



Panorama de Política Monetaria

Omar Mejía Castelazo, Subgobernador, Banco de México*

Mayo 2026



Índice

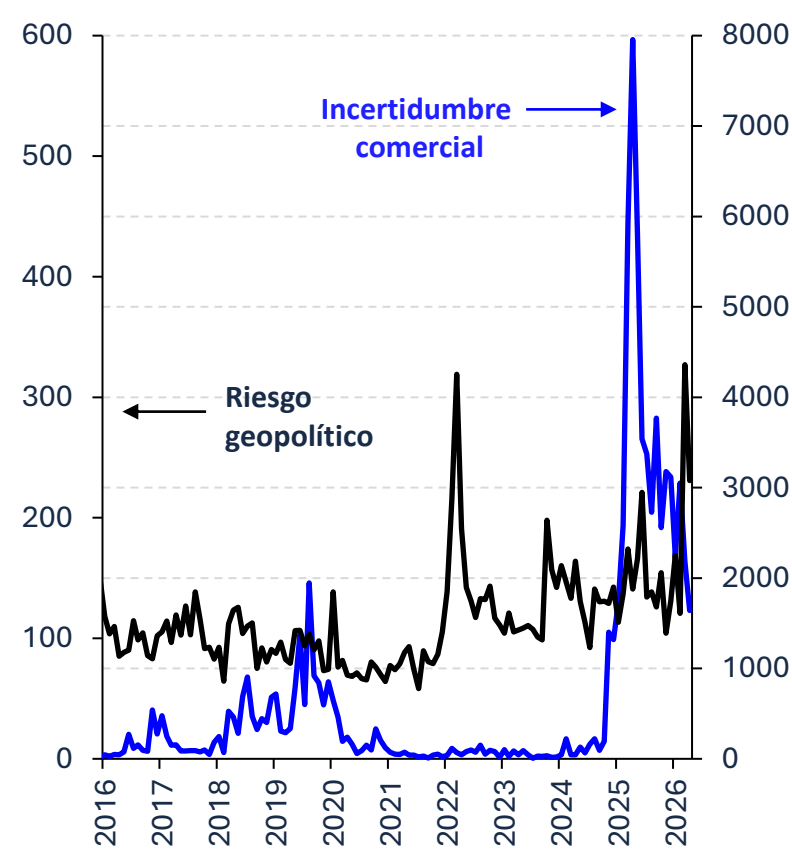
1 Condiciones externas

2 Economía mexicana

3 Conducción de la Política Monetaria

El contexto de incertidumbre global imprime riesgos en ambos lados del balance de inflación global.

Riesgo Geopolítico e Incertidumbre sobre política económica
Índice 1985-2019=100



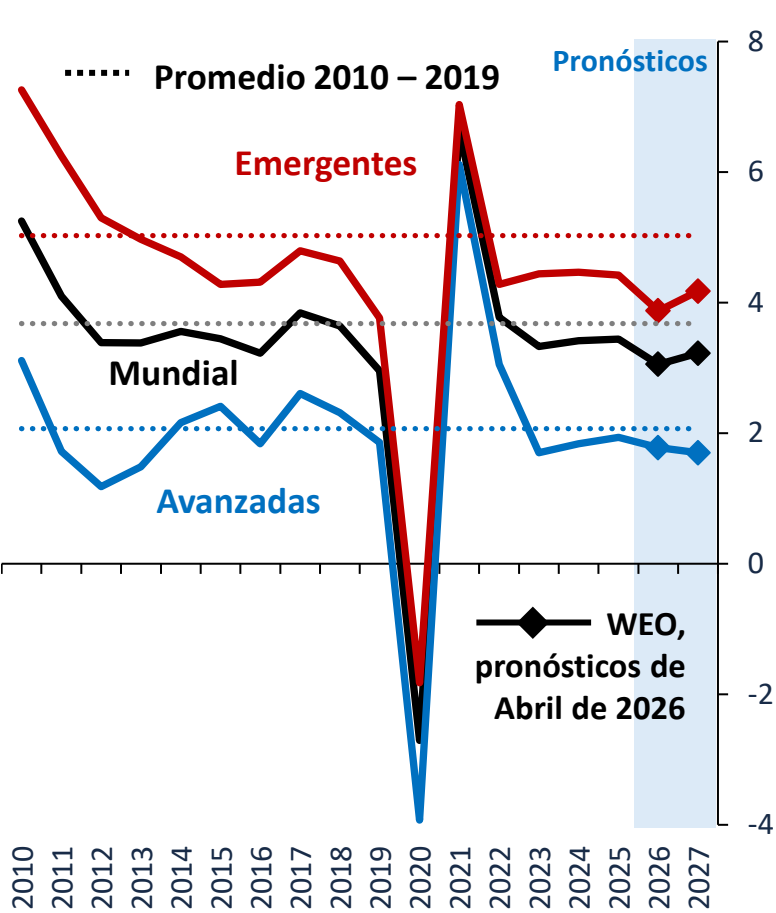
Fuente: Bloomberg y Caldara, et al. (2022).

Precio internacional del petróleo
Dólares por barril



Fuente: Bloomberg.

Economía mundial: pronósticos de crecimiento del PIB
%



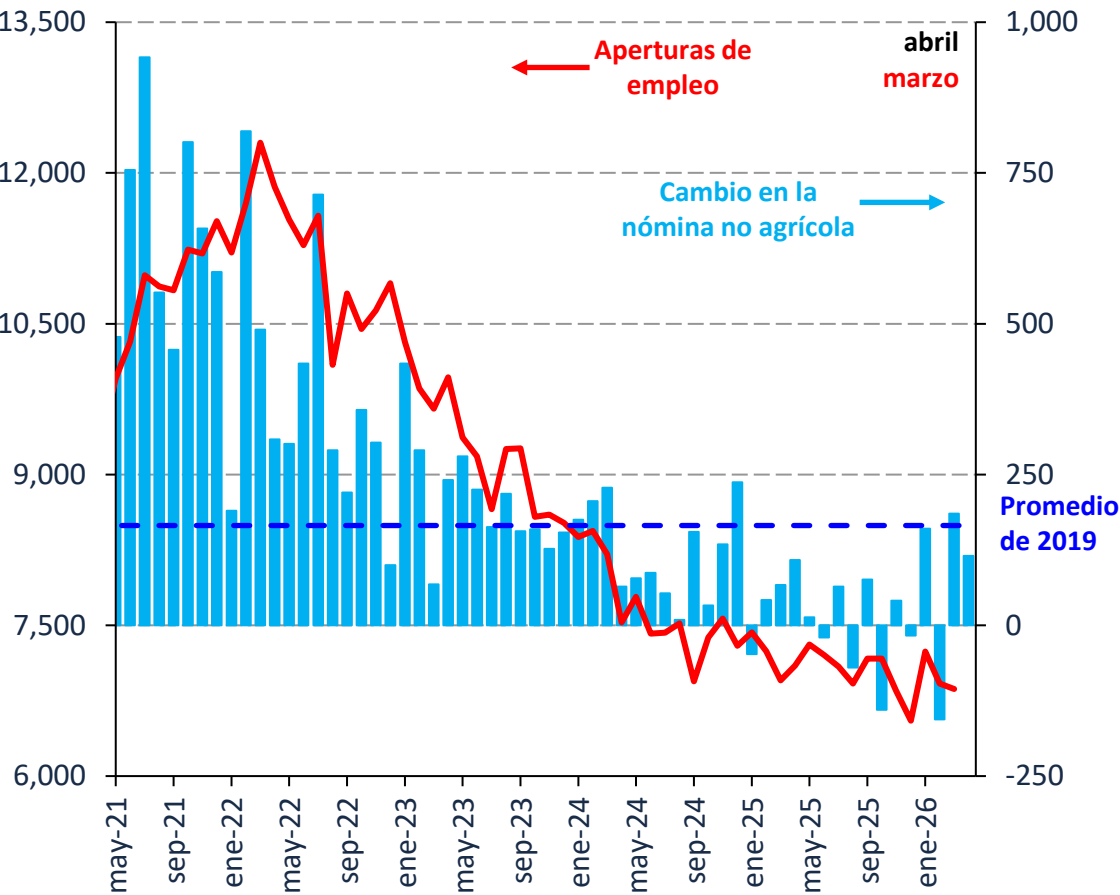
Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En Estados Unidos, el mercado laboral se ha estabilizado en niveles bajos de creación de empleos.

Estados Unidos

Indicadores del mercado laboral

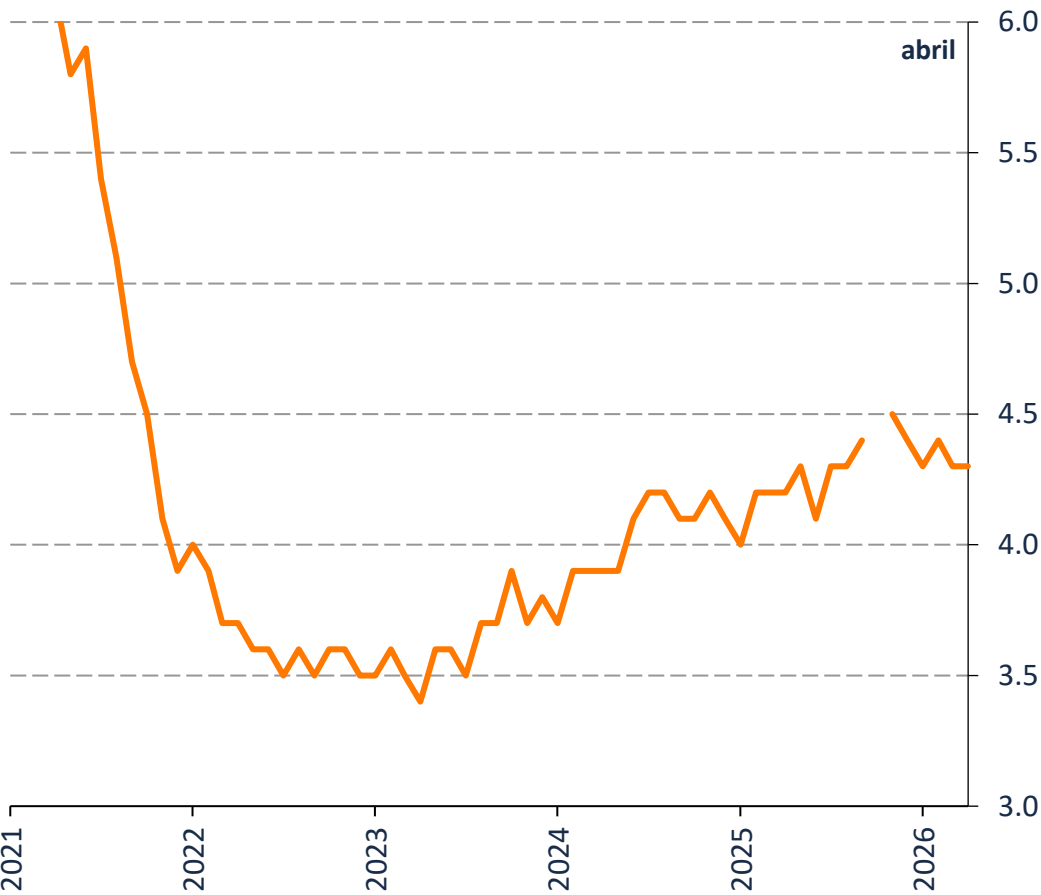
Miles, a. e.



a. e./ Serie con ajuste estacional.
Fuente: Haver Analytics y U.S. Bureau of Labor Statistics.

Tasa de desempleo

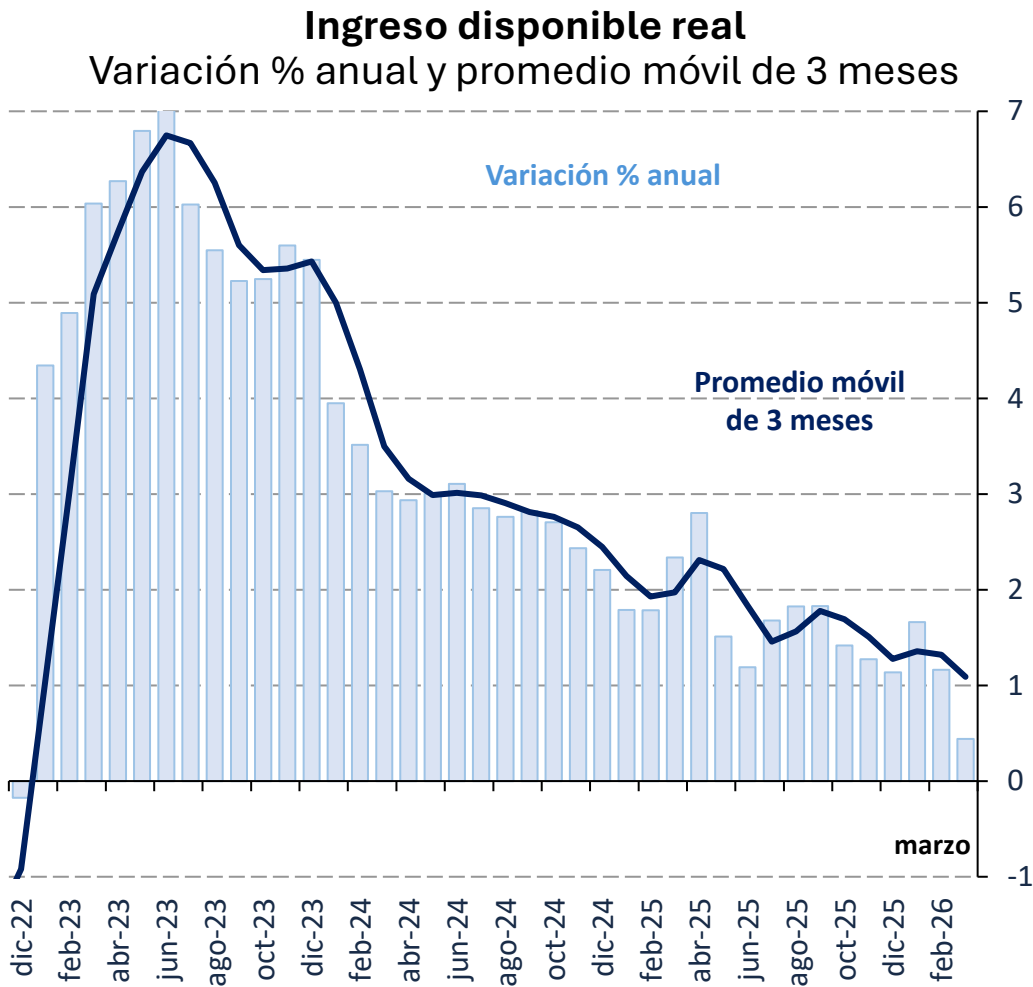
%, a. e.



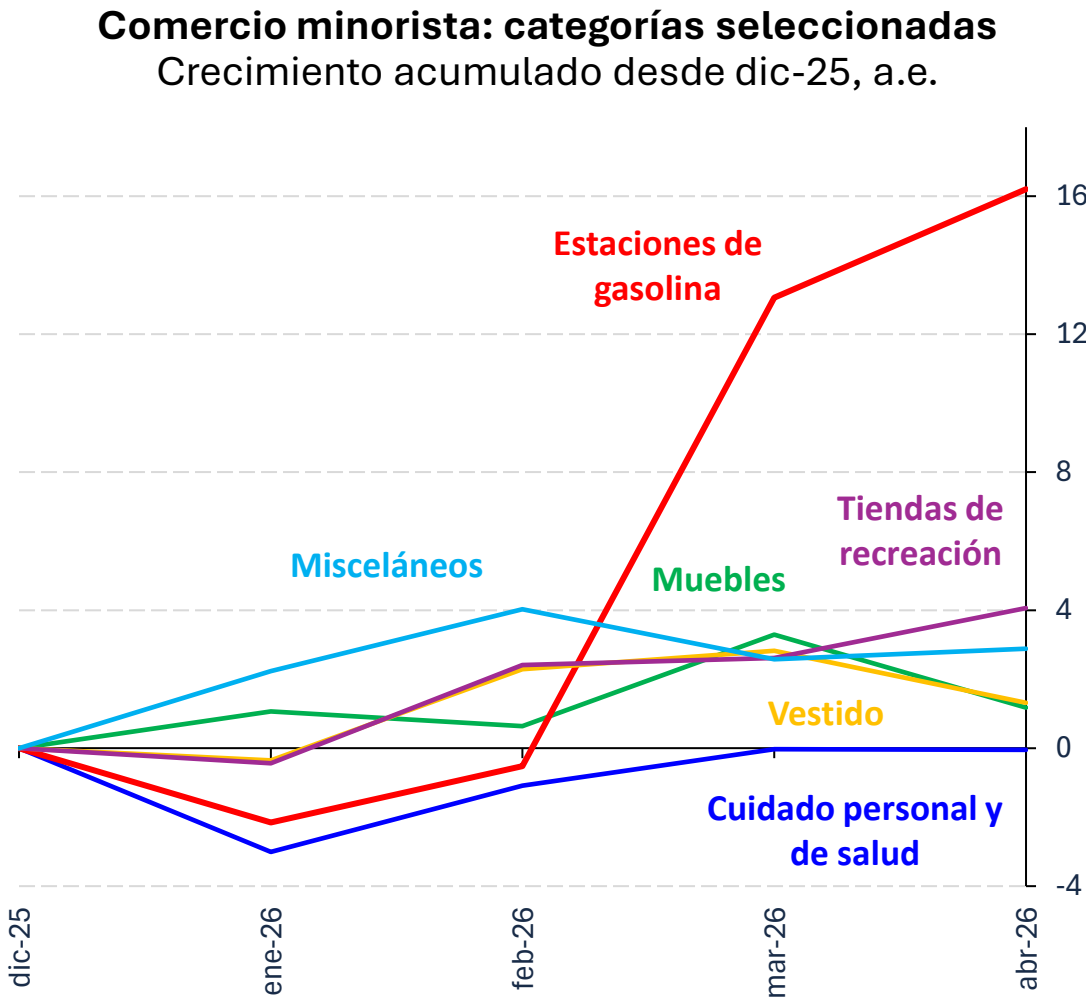
a. e./ Serie con ajuste estacional.
Fuente: Haver Analytics.

Al mismo tiempo, el ingreso disponible ha continuado desacelerándose y recientemente ha estado presionado por el aumento en los precios del petróleo.

Estados Unidos

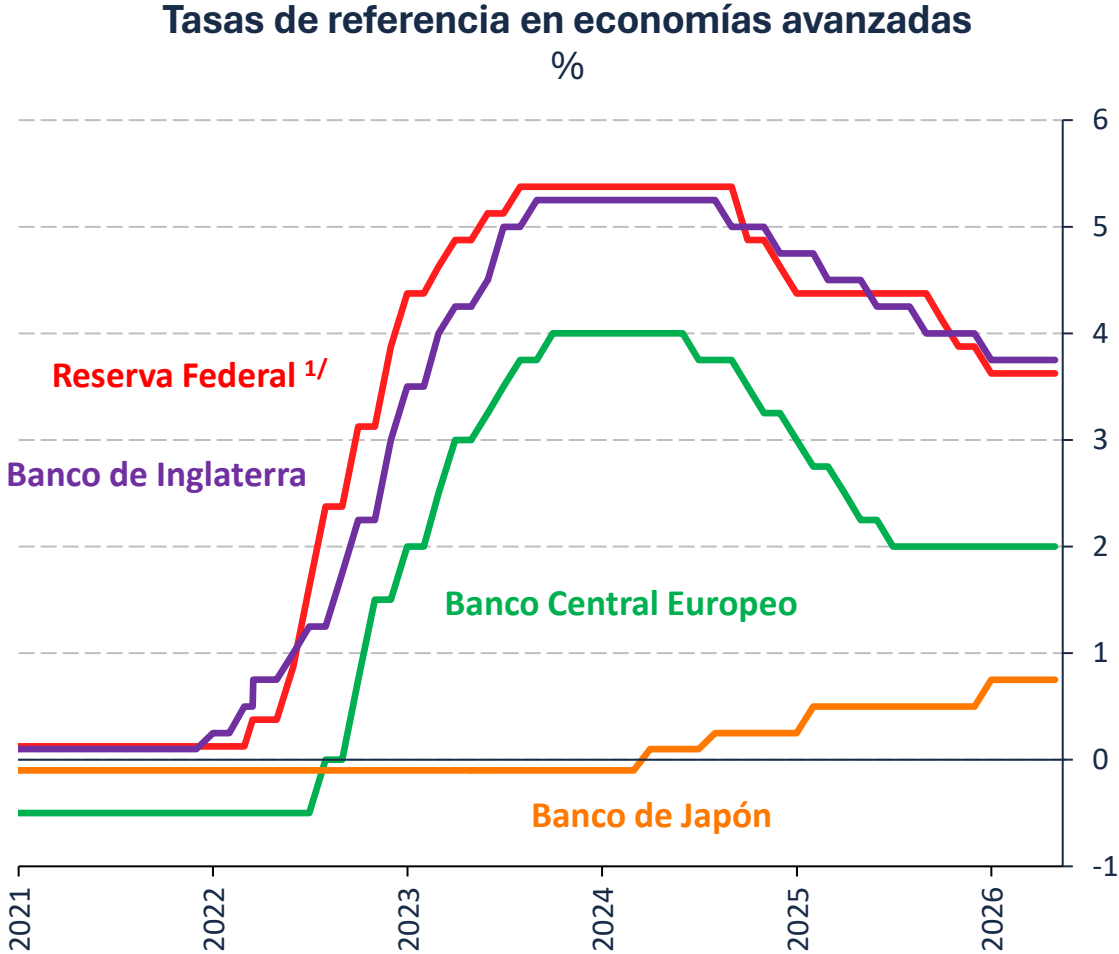


Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis.

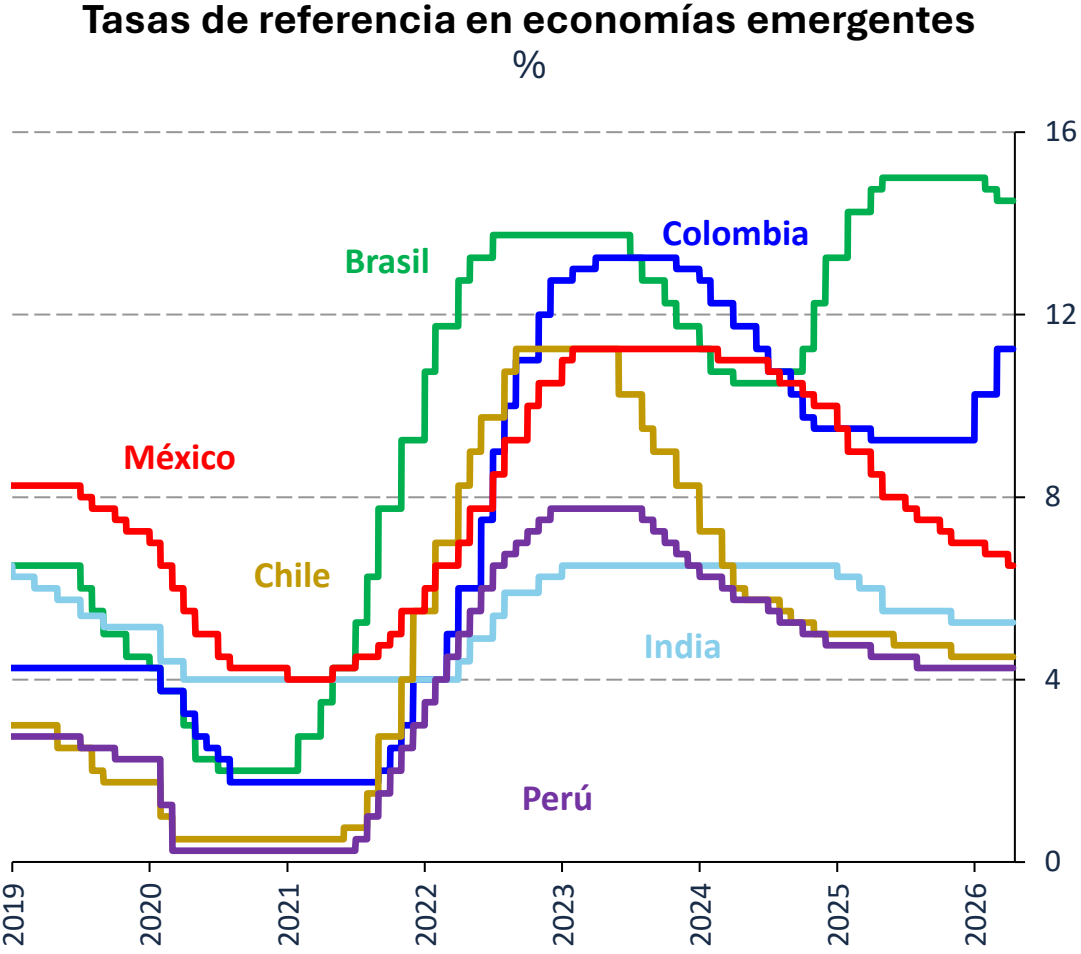


a. e./ Serie con ajuste estacional.
Fuente: U.S. Census Bureau.

Los bancos centrales han enfrentado la incertidumbre en el marco de un proceso gradual de normalización de sus posturas monetarias.



1/ Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de Bloomberg.



Fuente: Haver Analytics.

Índice

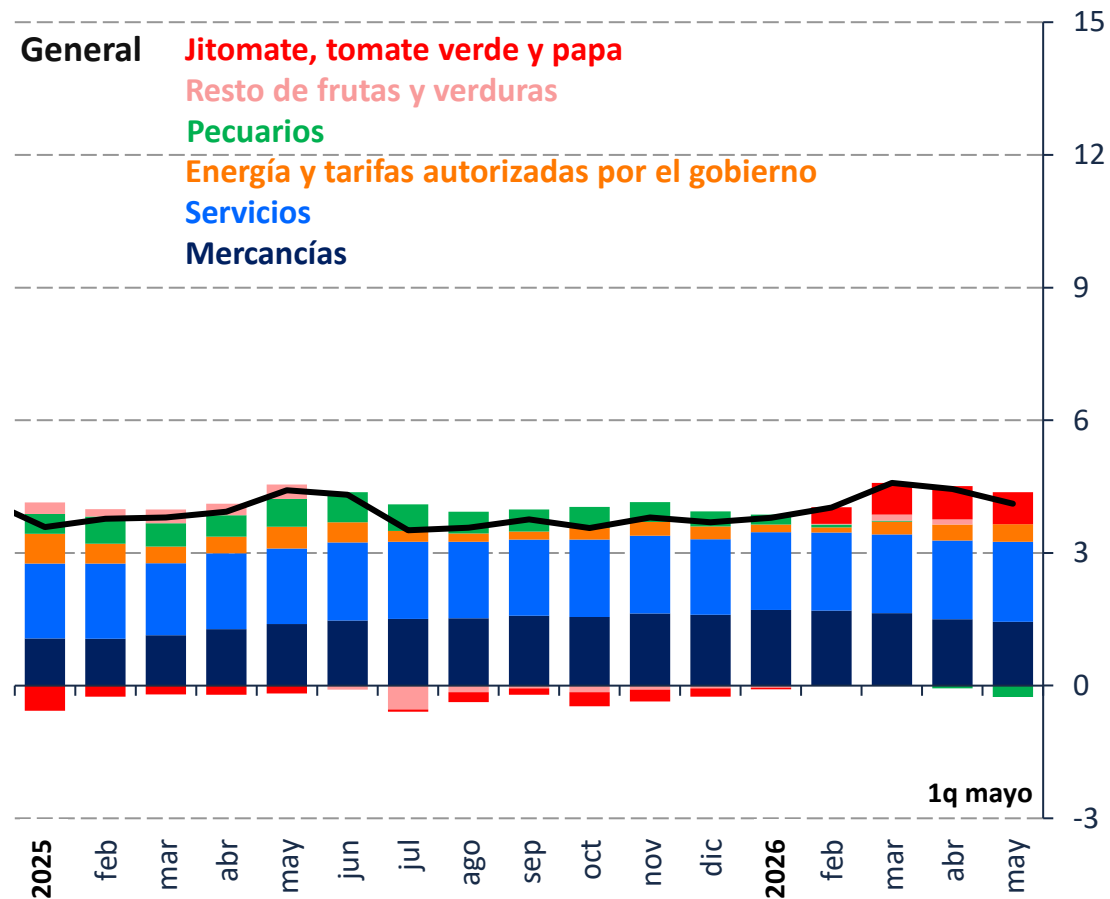
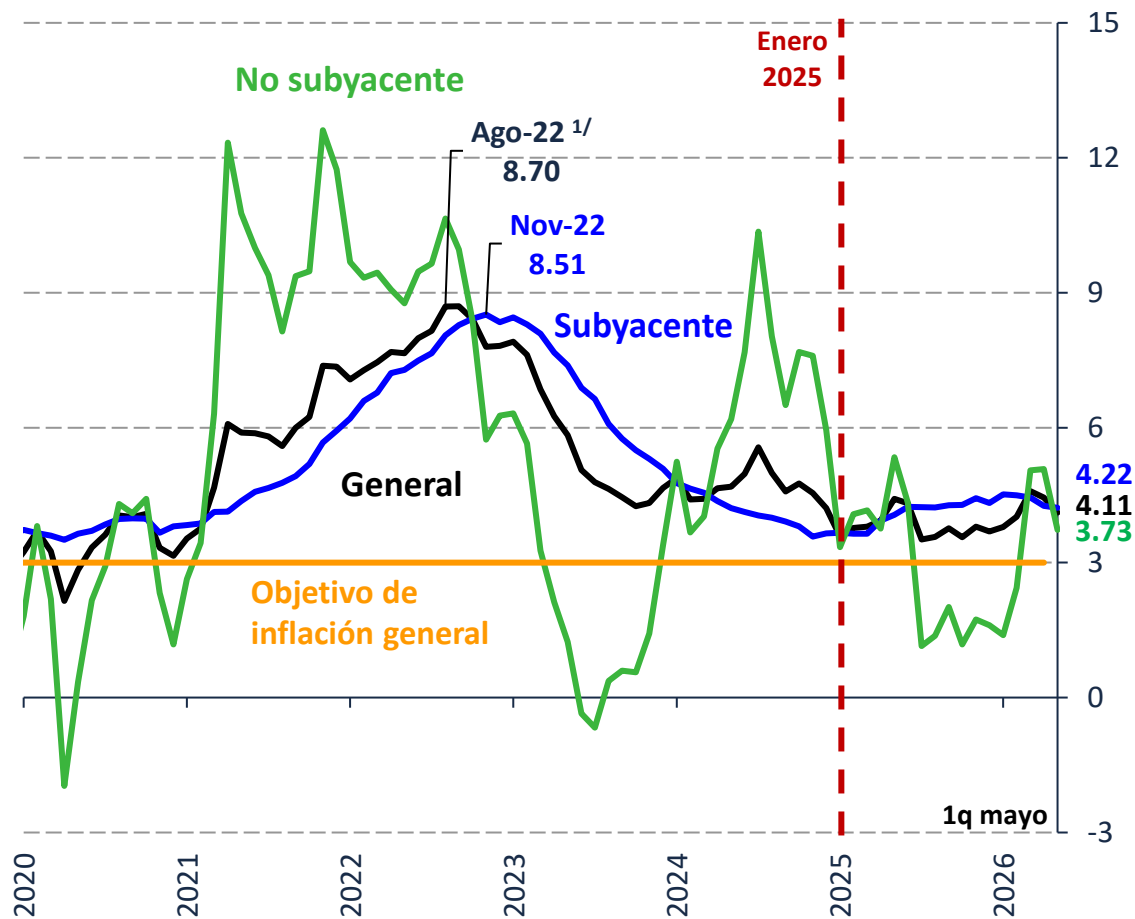
1 Condiciones externas

2 Economía mexicana

3 Conducción de la Política Monetaria

En México, la inflación ha estado afectada por ajustes en precios relativos.

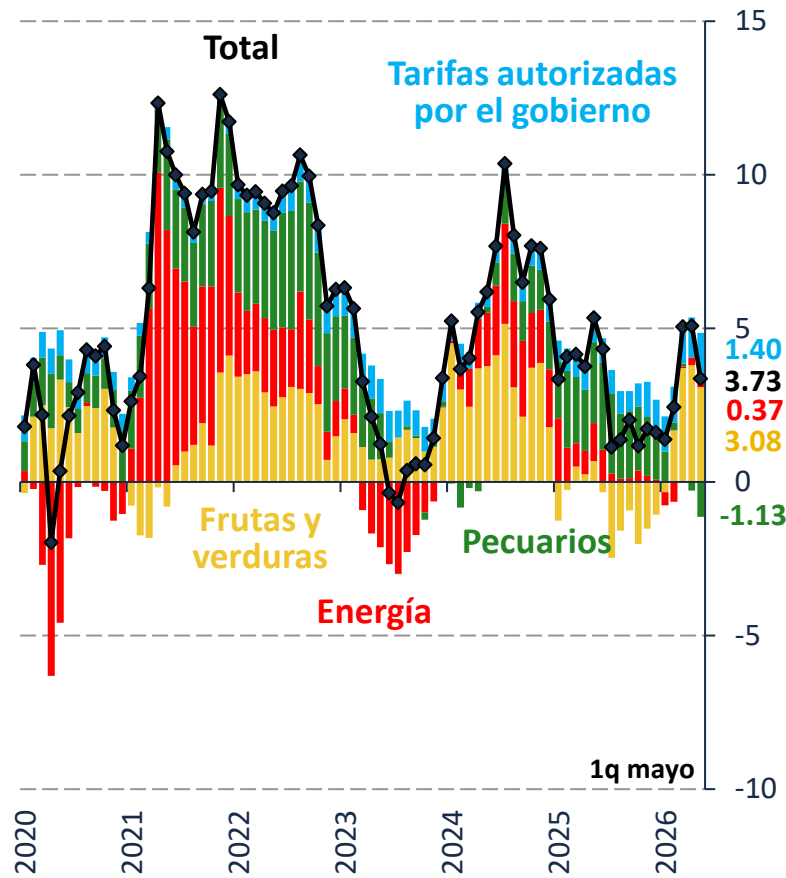
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación % anual^{1/} y puntos porcentuales^{2/}



1/ La cifra de inflación general tanto para agosto como para septiembre de 2022 fue del 8.70%. 2/ La suma de los componentes de la inflación puede discrepar del total por redondeo.
Fuente: Banco de México e INEGI.

Los choques a frutas y verduras tienden a disiparse con rapidez.

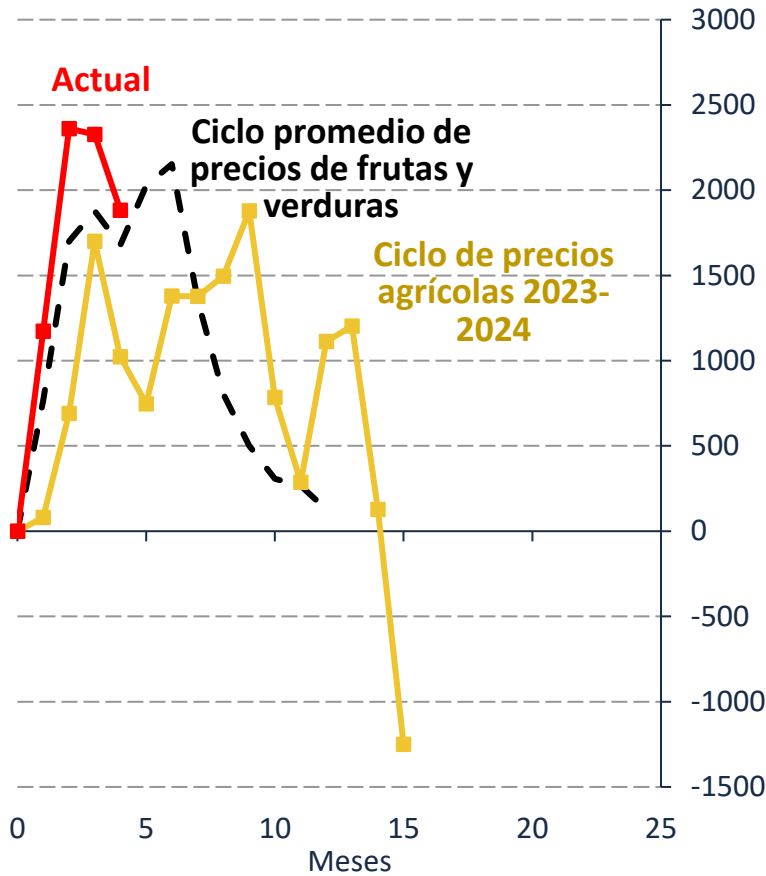
Inflación no subyacente
Variación % anual e incidencias en puntos porcentuales



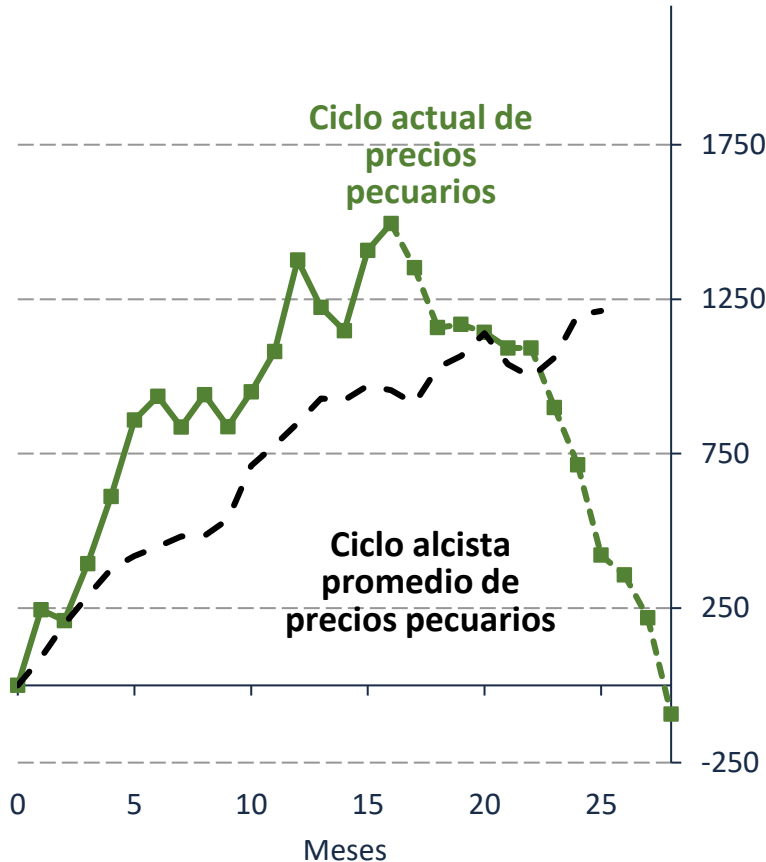
Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de INEGI.

Ciclo inflacionario no subyacente
Puntos base

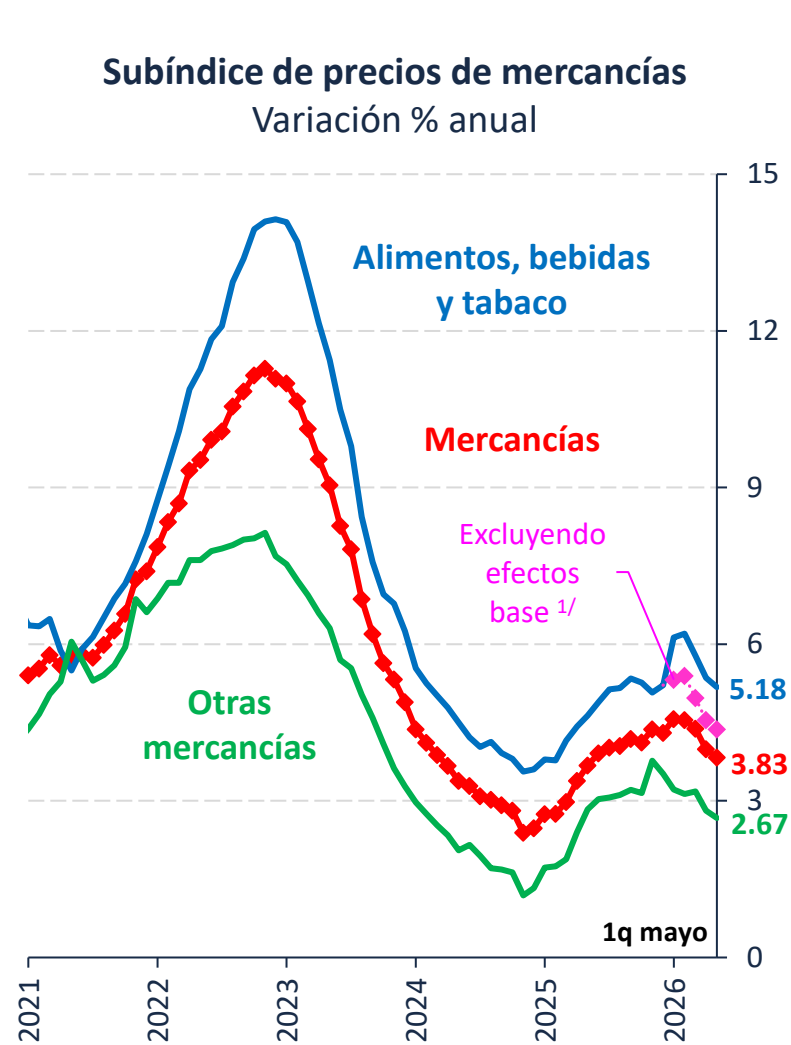
Ciclo inflacionario de frutas y verduras



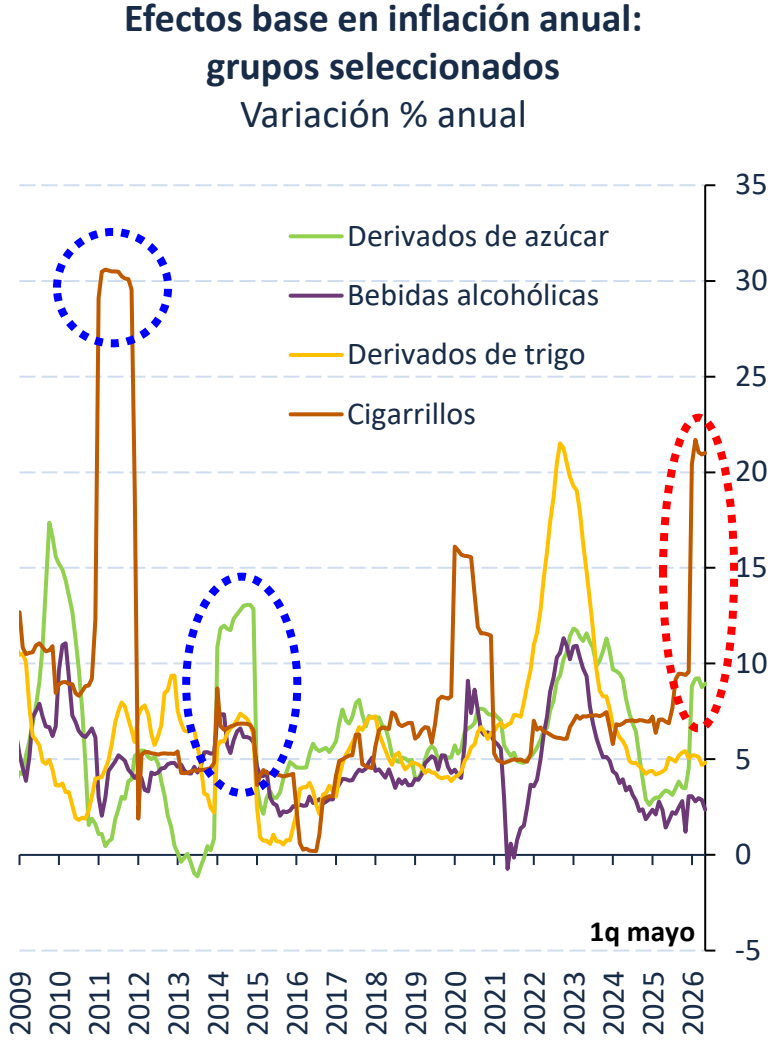
Ciclo inflacionario de pecuarios



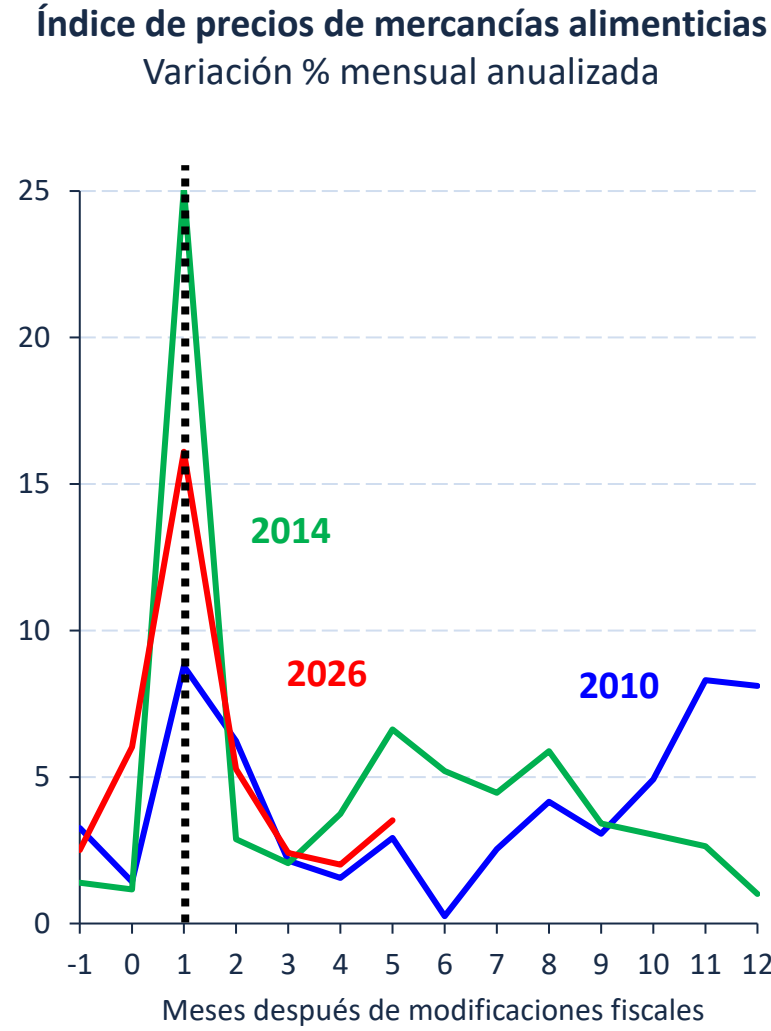
La inflación en mercancías excluyendo los componentes afectados por las modificaciones fiscales ha disminuido. Las cifras de inflación mensual confirman su efecto de una sola vez.



1/ Se estima como la diferencia entre el índice de precios observado y un índice contrafactual en el cual los componentes afectados por el IEPS hubieran seguido su variación mensual histórica de enero. Se espera que este efecto se mantenga a lo largo del año a través de efectos base. Fuente: INEGI.

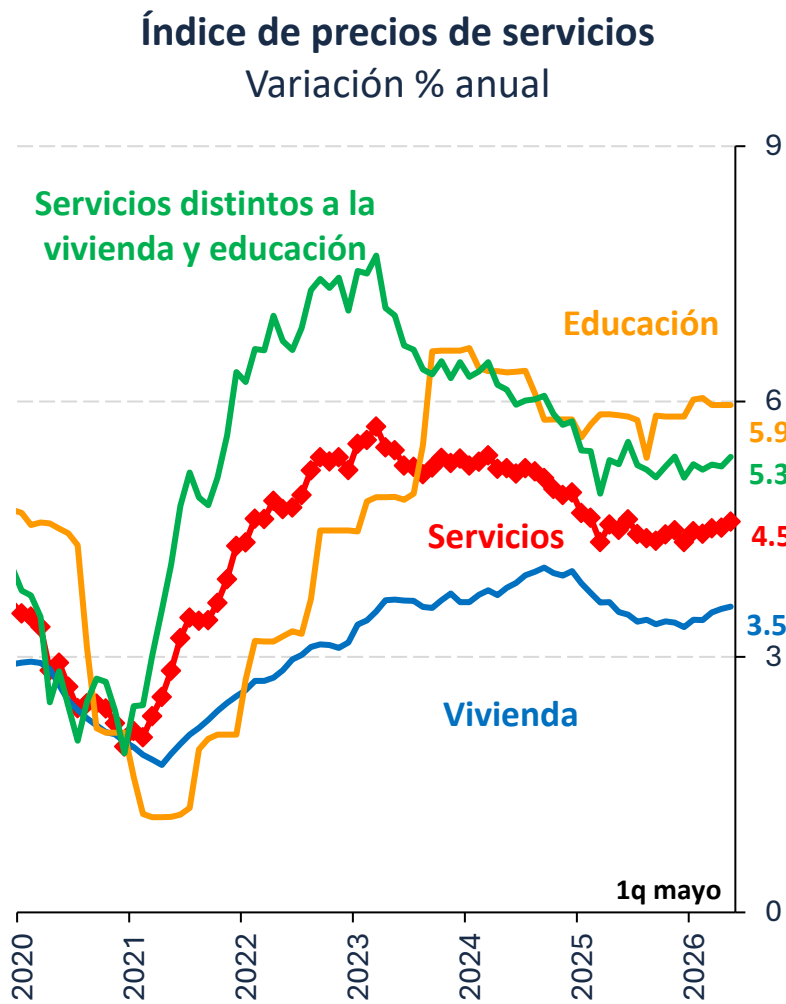


Fuente: Banco de México con datos de INEGI.

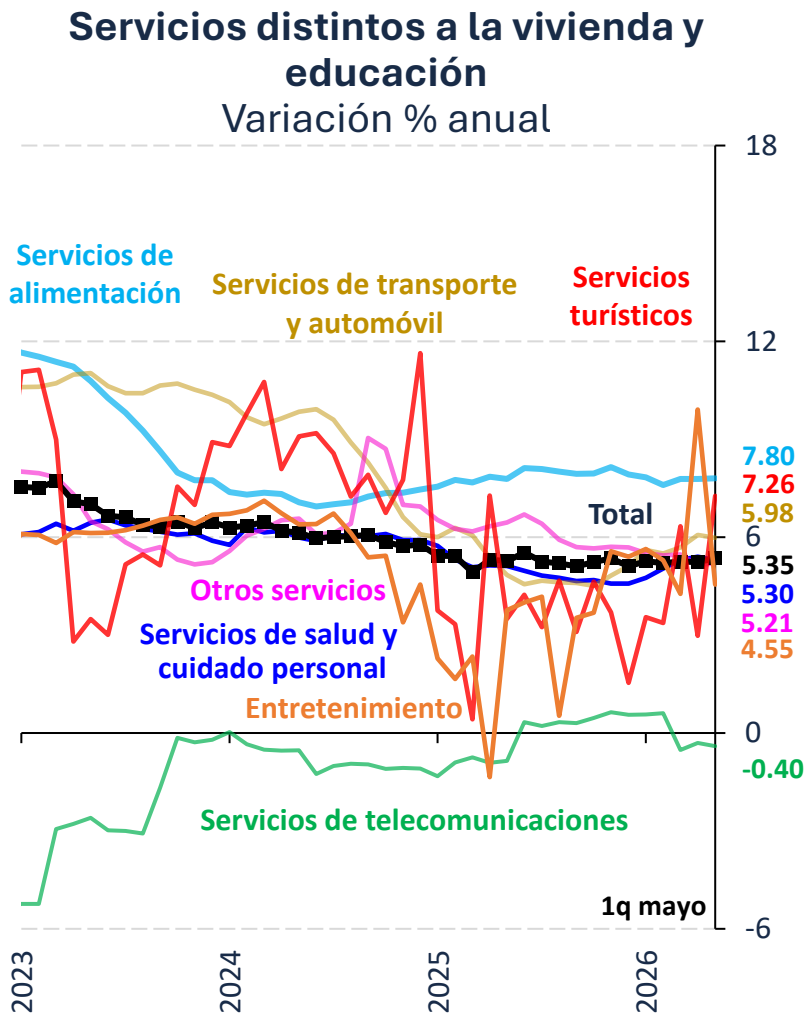


Fuente: Ajuste estacional elaborado por Banco de México con datos de INEGI.

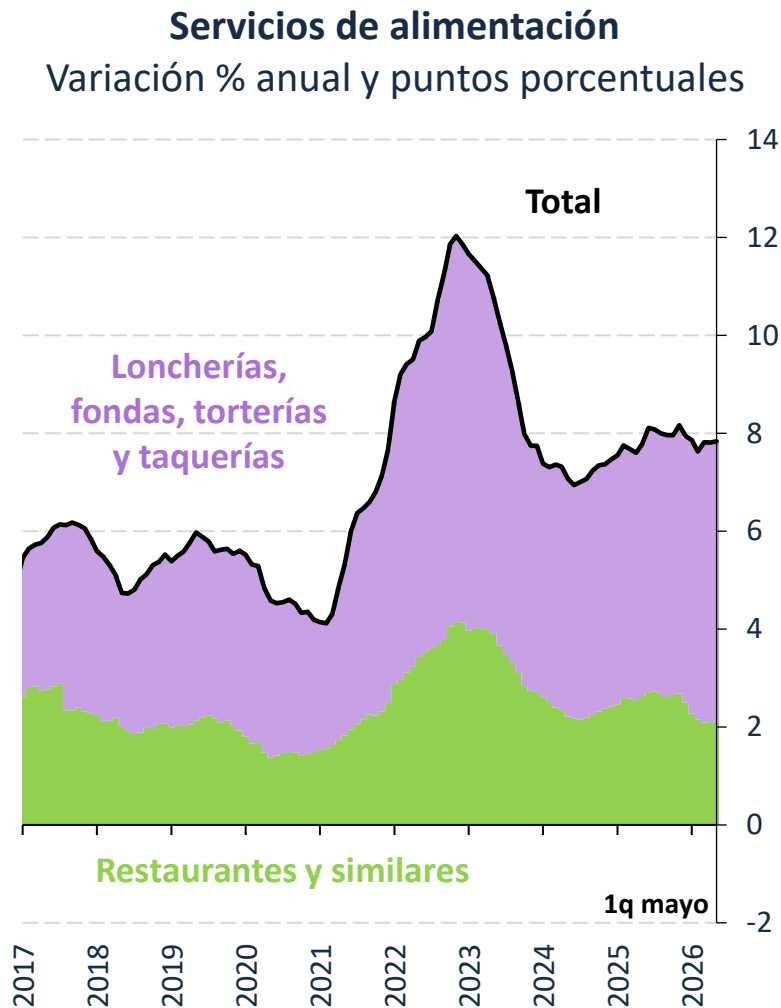
La inflación de servicios se ha mantenido estable, con persistencia en algunos componentes, en particular en los servicios relacionados con la alimentación.



Fuente: INEGI.



Fuente: Elaboración de Banco de México con datos del INEGI.

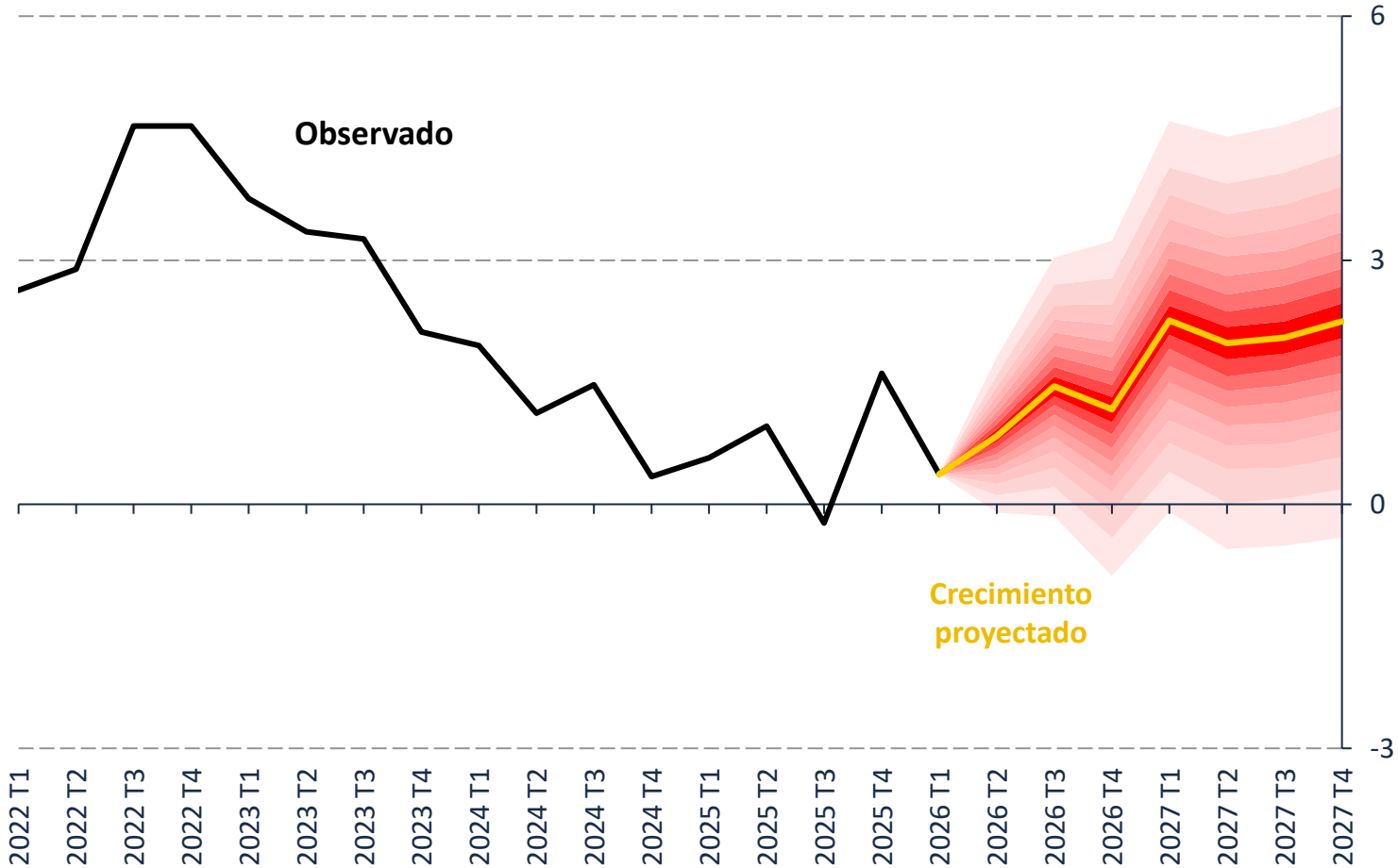


Fuente: Elaboración de Banco de México con datos de INEGI.

Se espera que la economía continúe mostrando un crecimiento moderado.

Gráficas de abanico: crecimiento del producto, a. e.

%



a. e./ Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Banco de México.

Riesgos para el crecimiento

A la baja

- Una intensificación del ambiente de incertidumbre relacionada con políticas comerciales.
- Un escalamiento de conflictos geopolíticos, repercutiendo adversamente en la economía global.
- Un crecimiento de la economía de EE.UU. menor a lo esperado.

Al alza

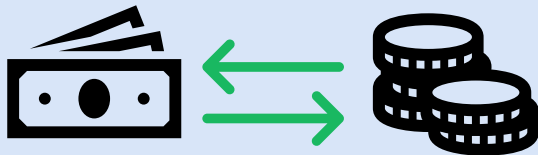
- Una revisión exitosa del T-MEC y menor incertidumbre en torno a la política comercial de EE.UU.
- Un crecimiento de la economía de EE.UU. mayor a lo esperado, favoreciendo la demanda externa.
- Progreso en proyectos de infraestructura.
- Que la celebración de la Copa Mundial de Fútbol entre junio y julio de 2026 genere un mayor impulso al esperado en la actividad económica.

Cuentas externas sostenibles: El déficit de cuenta corriente en niveles bajos.

Saldo de la cuenta corriente **-0.5% del PIB**



Régimen de flexibilidad cambiaria: Absorbe los choques del entorno macrofinanciero de manera ordenada.



Fundamentos macroeconómicos sólidos

Sistema bancario sólido: Niveles adecuados de liquidez y requerimientos de capitalización

Índice de capitalización **20.3%**

banca múltiple

Solidez de las finanzas públicas: Niveles de deuda a PIB relativamente bajos.



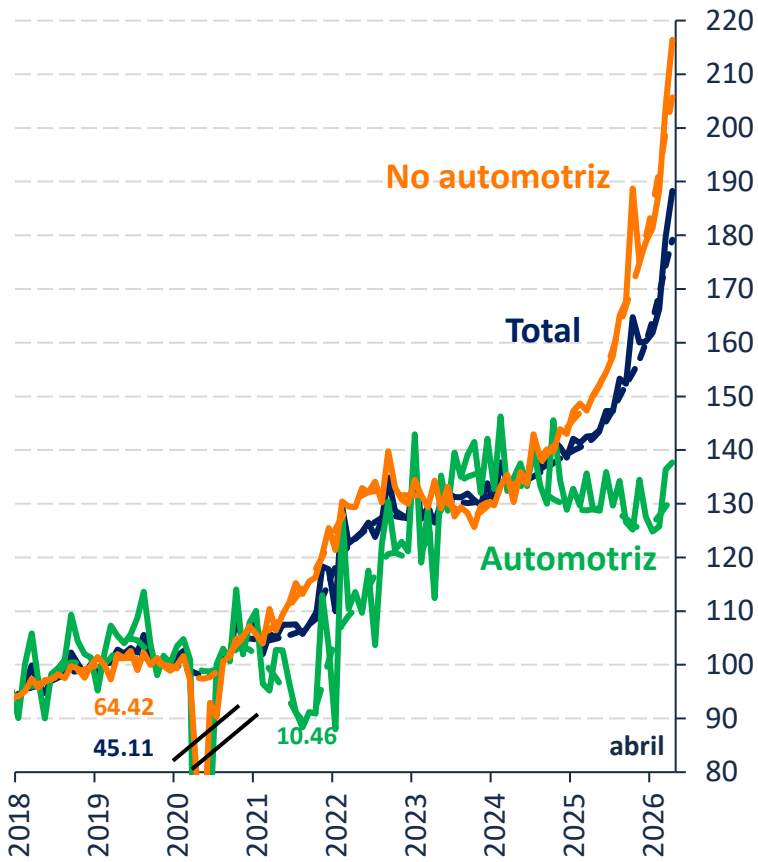
Nivel adecuado de reservas internacionales para afrontar condiciones complejas.

Reservas internacionales **255,816 mdd**



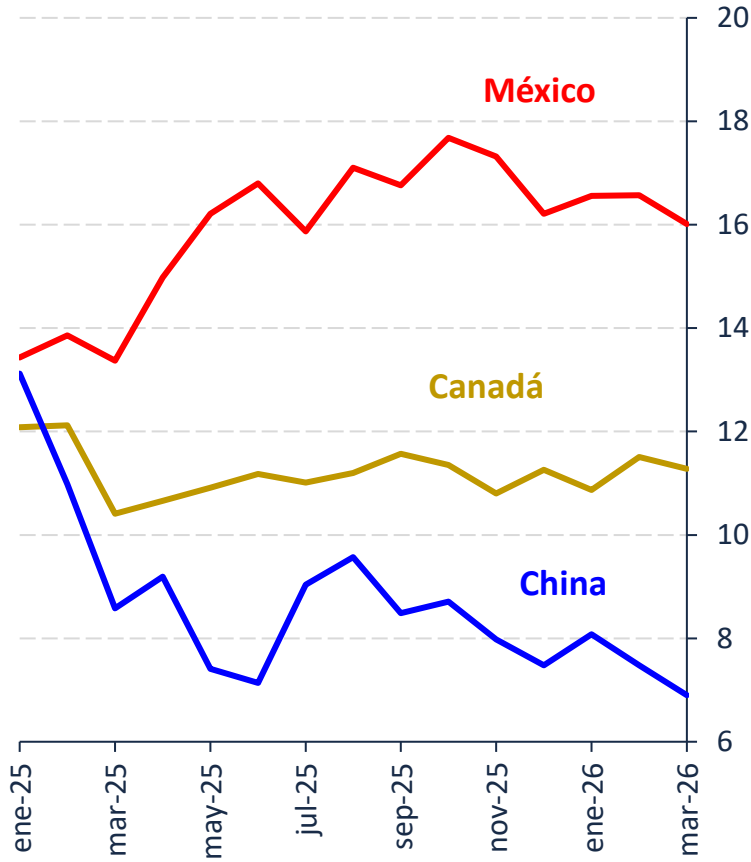
Las exportaciones manufactureras han representado un factor de resiliencia para la actividad económica.

Exportaciones manufactureras 1/
Índice 4T-2019=100, a. e.



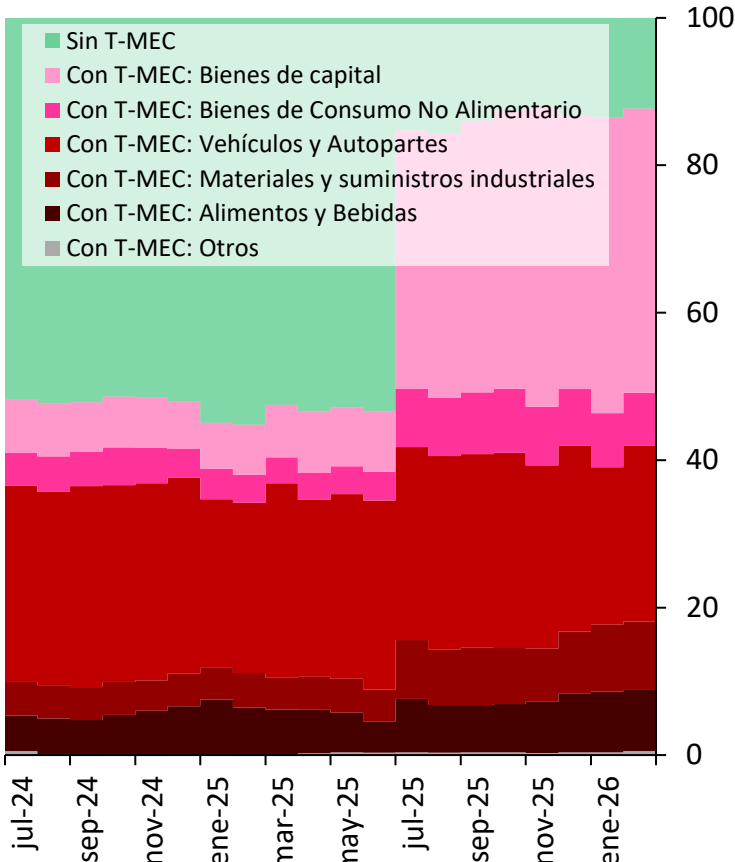
a. e. / Serie con ajuste estacional. 1/ Se acotó la escala vertical de las gráficas para facilitar su lectura.
Nota: La línea punteada denota la tendencia de la serie.
Fuente: Banco de México e INEGI

Participación en las importaciones de EUA
% del total de importaciones, a.e.



a.e./ Cifras desestacionalizadas Fuente: Departamento de Comercio de Estados Unidos.

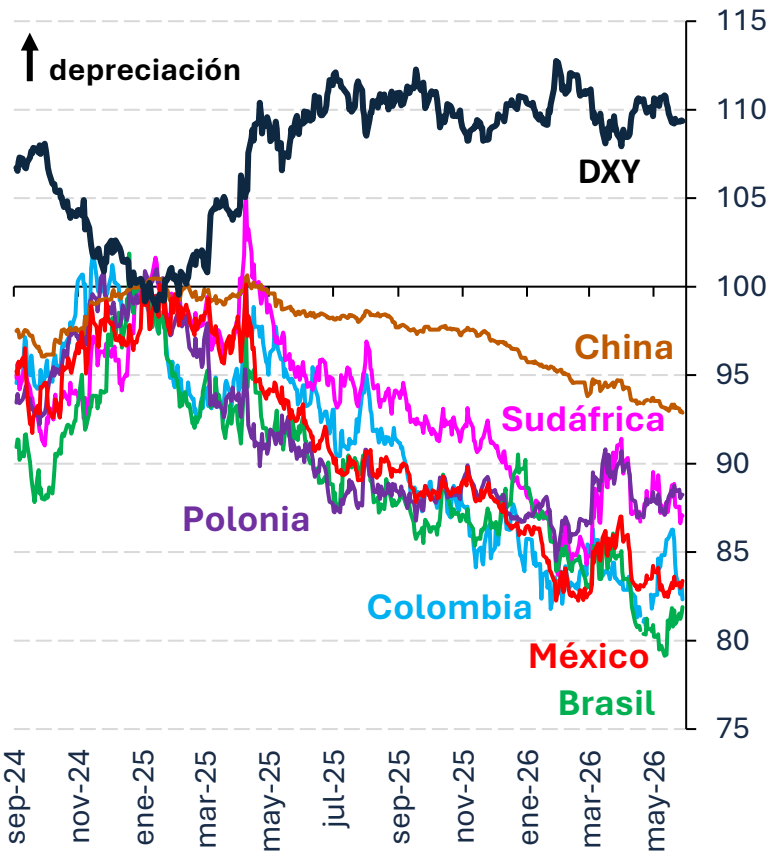
Importaciones de EE. UU. originarias de México: con T-MEC y sin T-MEC
Por ciento respecto del total



Nota: La clasificación de tipo de producto se realizó considerando la clasificación por uso final del bien.
Fuente: Elaboración de Banco de México con información del Departamento de Comercio de Estados Unidos.

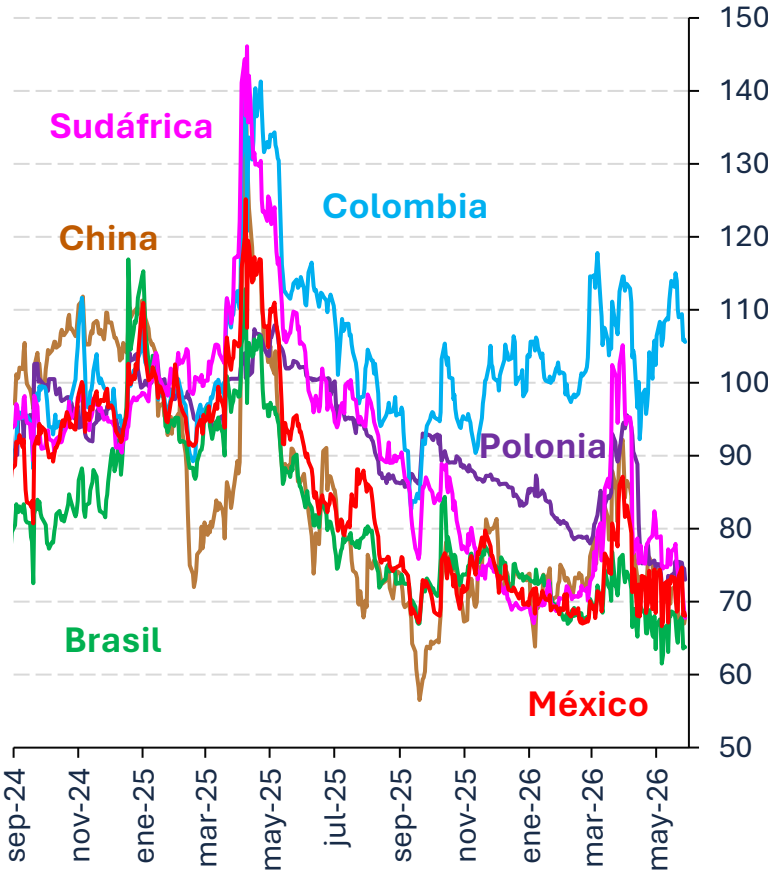
A pesar del ambiente de incertidumbre, los mercados se han comportado de manera ordenada, reflejo de los sólidos fundamentos de la economía mexicana.

Índice DXY y tipo de cambio de economías emergentes relative al dólar
Índice 01-ene.-2025=100



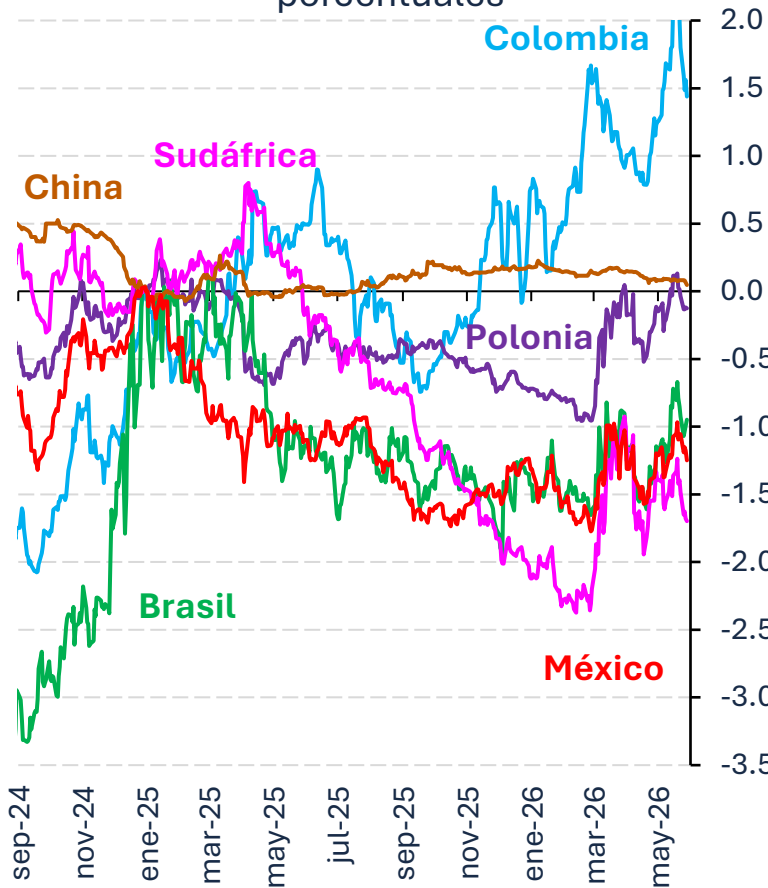
Nota: La escala del índice DXY ha sido invertida. Un movimiento al alza representa una depreciación para todas las series mostradas en la gráfica. 1/ DXY: Índice del dólar estadounidense calculado por el Intercontinental Exchange (ICE) como un promedio ponderado del tipo de cambio nominal de seis monedas: euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo. Fuente: Bloomberg.

Primas de riesgo (CDS a 5 años)
Índice 01-ene.-2025=100



Fuente: Bloomberg.

Tasas de interés de bonos gubernamentales de 10 años
Tasa 01-ene.-2025 = 0, puntos porcentuales



Fuente: Bloomberg.

Índice

1 **Condiciones externas**

2 **Economía mexicana**

3 **Conducción de la Política Monetaria**

Política monetaria bajo incertidumbre

Episodios recientes de incertidumbre

1 Pandemia COVID-19 y conflicto en Ucrania

2 Cambios en política comercial de EE.UU. 2025

3 Conflicto en Irán

Conducción de política monetaria dependiente de la naturaleza del choque



Ante riesgos distintos, cada episodio requirió una respuesta distinta

Política monetaria bajo incertidumbre

2 Cambios en política comercial de EE.UU. 2025



Aumentos significativos de aranceles: México, Canadá, China.



Posteriormente, se anunció aranceles generalizados .



Los anuncios y medidas frecuentemente se pausaban o modificaban.



Cambios en política comercial difíciles de interpretar añadían a la incertidumbre

- No precipitarse a conclusiones sobre medidas no implementadas

Banco de México buscó que la política monetaria brindara certeza en entornos de alta incertidumbre

Postura cautelosa para el panorama de crecimiento y de inflación.

- No precipitarse a conclusiones sobre **medidas aún no implementadas**.

Supuestos sobre las proyecciones.

- Énfasis en los supuestos del escenario base de las proyecciones.

Pronósticos de inflación.

- Énfasis de riesgos en ambos lados del balance la inflación.

Pronósticos de actividad.

- Énfasis en los particulares riesgos a la baja para la actividad económica.

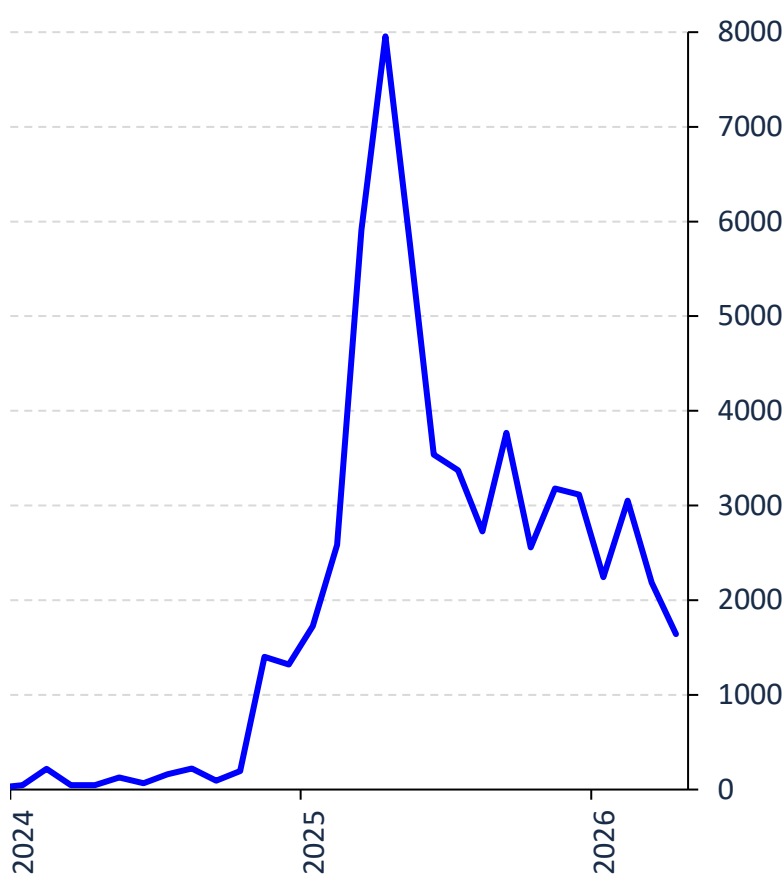
Publicación de proyecciones de inflación ajustadas por estacionalidad.

- Abordar incertidumbre de la **persistencia** percibida de los choques.

Fuente: Banco de México (2025). *Monetary policy decision-making and communication under high uncertainty in Mexico: lessons from two episodes* En Amaral et al. Monetary policy decision-making and communication under high uncertainty. Bank of International Settlement.

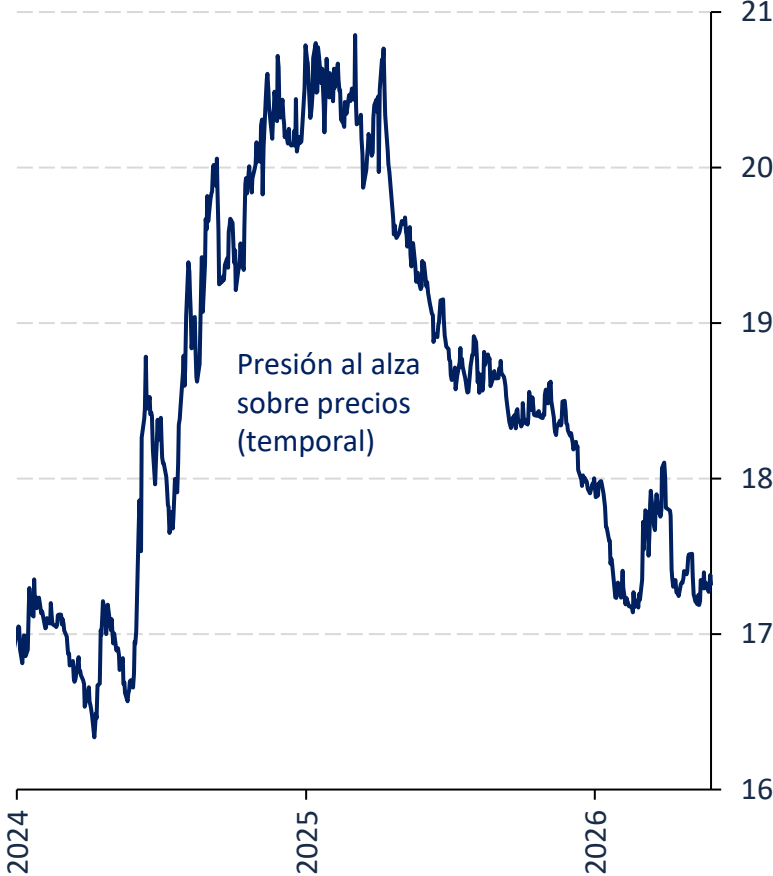
Durante 2025, la incertidumbre comercial aumentó a niveles elevados. Observamos una materialización del riesgo de una menor actividad económica.

Incertidumbre comercial
Índice 1985-2019=100



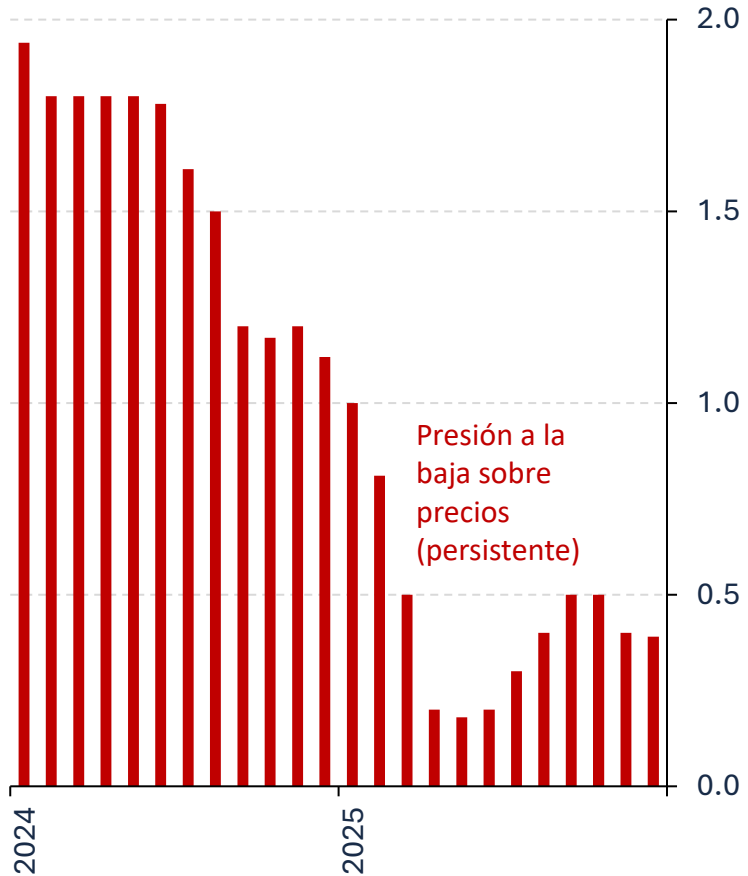
Fuente: Bloomberg and Caldara, et al. (2022).

Tipo de cambio frente al dólar
USD/MXN



Fuente: Banco de México.

Expectativas de crecimiento de 2025
Variación % real anual



Fuente: Encuestas Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado, Banco de México.

Política monetaria bajo incertidumbre

3 Conflicto en Irán



Cierre del Estrecho de Ormuz.



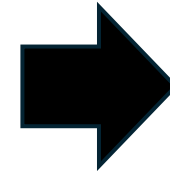
Aumento en los precios de petróleo y de otras materias primas.



Mercados financieros han reaccionado a la incertidumbre.



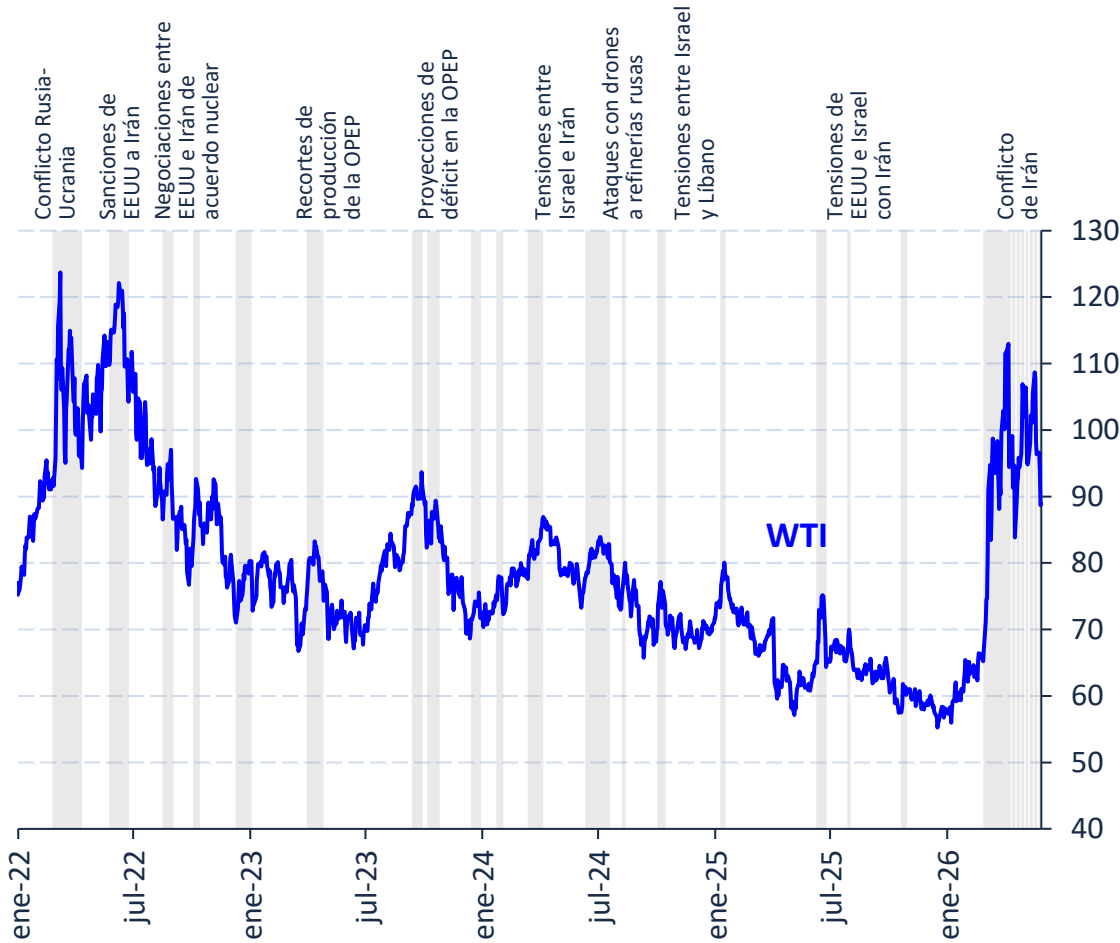
Riesgos para la inflación en ambos lados del balance.



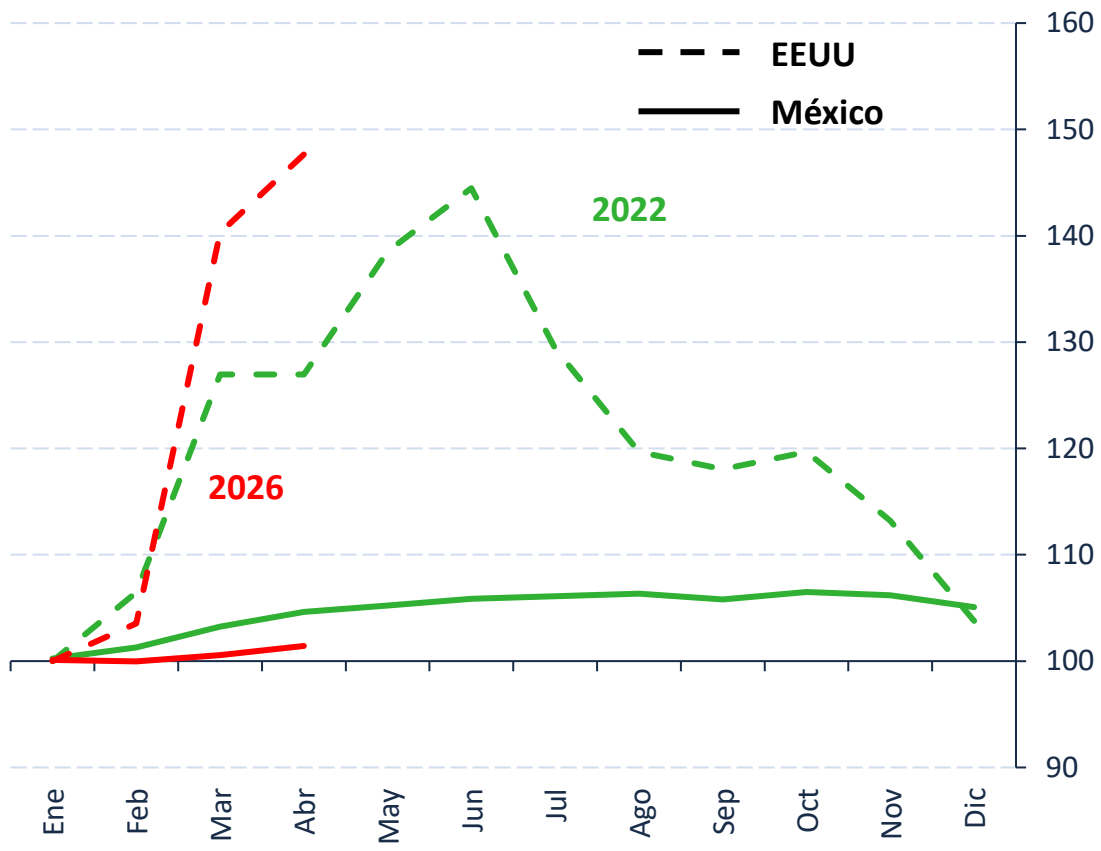
Ante la incertidumbre, la política monetaria no debe actuar mecánicamente o responder con la misma volatilidad que los mercados, **debe distinguir la naturaleza y persistencia de los choques.**

Enfrentamos un choque que implica riesgos en ambos lados del balance. Además, los precios internacionales del petróleo no se trasladan directamente a los precios nacionales de la gasolina.

Precios del petróleo
Dólares por barril



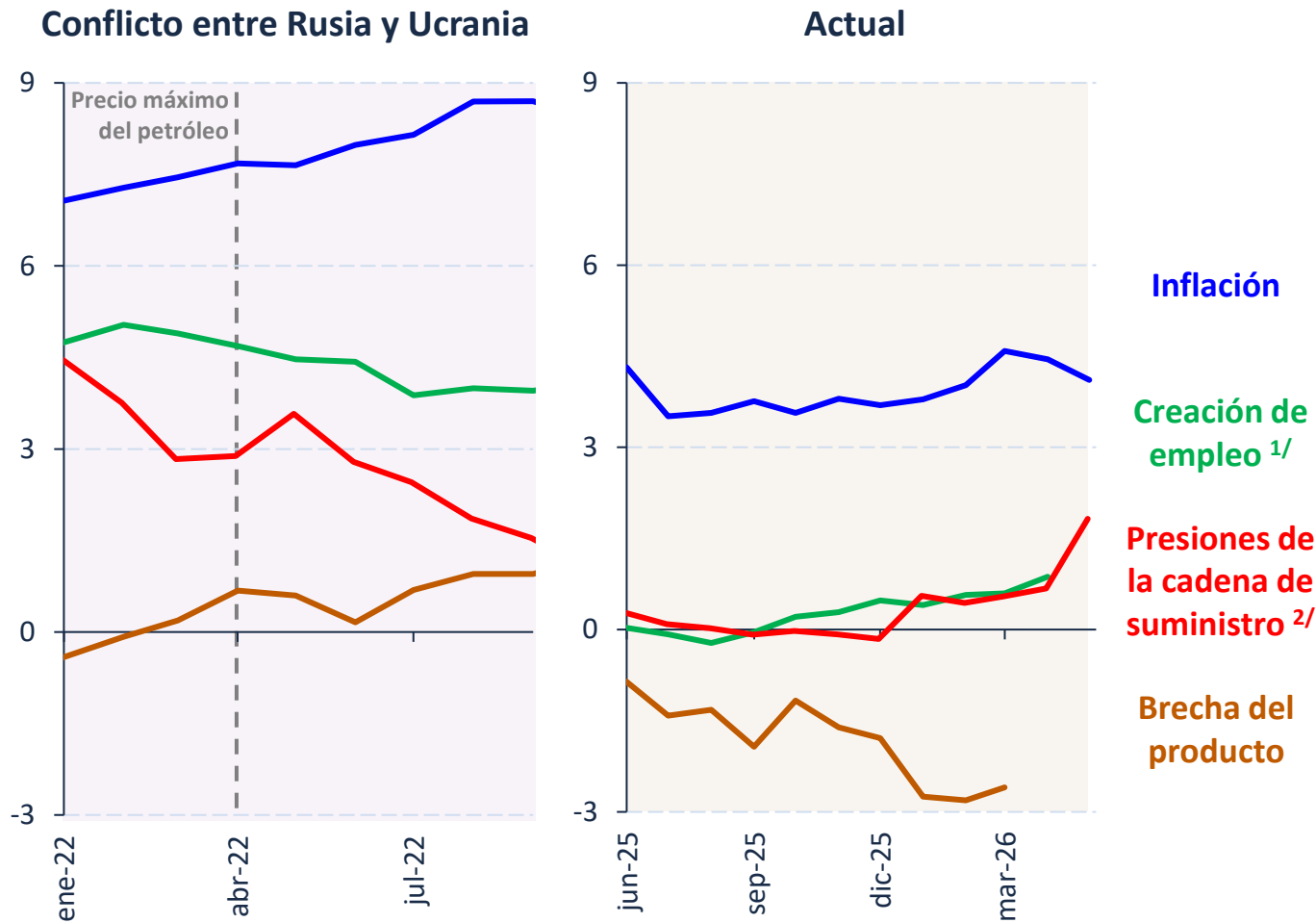
Precios de la gasolina en Estados Unidos y México
Índice = 100 en enero de 2022 o 2026



Fuente: Elaborado por Banco de México con datos de Bloomberg.

El choque petrolero actual ocurre bajo condiciones macroeconómicas particulares

Indicadores macroeconómicos nacionales
Variación % anual, Índice, Porcentaje del producto potencial



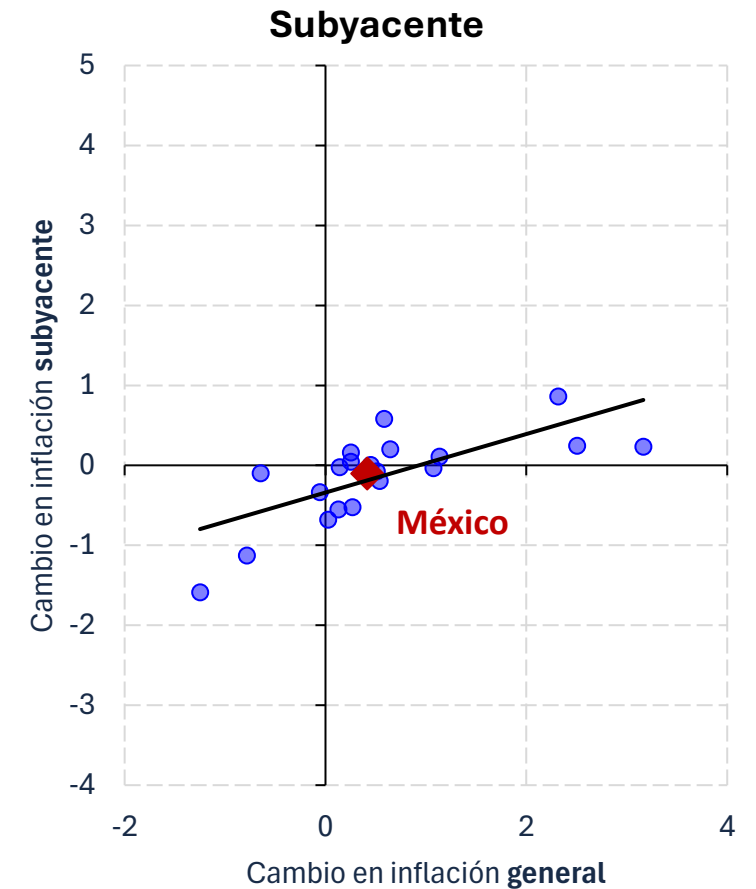
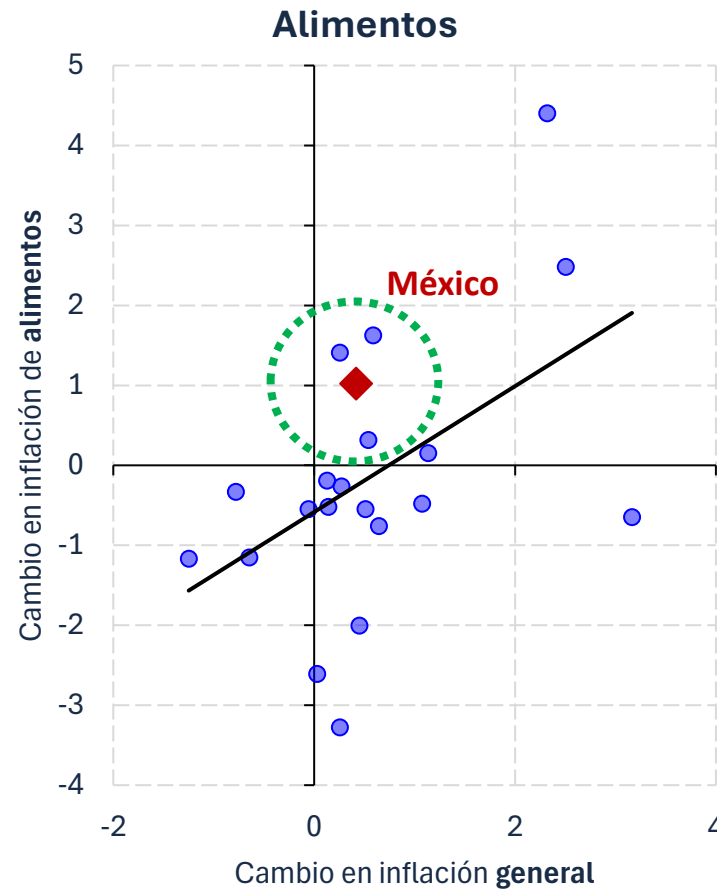
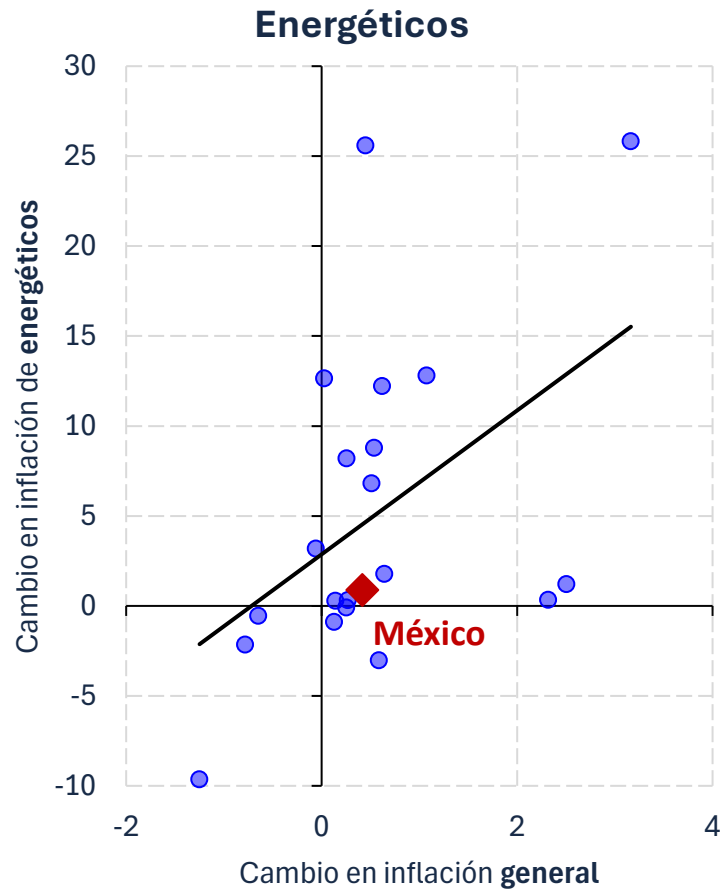
	Ene-22 a Jun-22		Sep-25 a más reciente
Precio máx. del petróleo*	123.7 USD por barril	vs.	111.54 USD por barril
Presiones de oferta globales	Alrededor de 3 d.e. por encima de su promedio histórico	vs.	Alrededor de su promedio histórico
Inflación	7 a 8%	vs.	3.6 a 4.6%
Creación de empleo (variación anual)	4.4 a 5%	vs.	0.0 a 0.9%
Actividad económica	Recuperación de la actividad	vs.	Condiciones de holgura claras

* Máximo utilizando el precio de referencia diario.

1/ Variación % anual del empleo afiliado al IMSS. De junio de 2025 a enero de 2026 se presenta la cifra de afiliados al IMSS, excluyendo el empleo en plataformas digitales.
Fuente: INEGI, Banco de la Reserva Federal de Nueva York y Banco de México.

En México, las lecturas de inflación general han estado explicadas más por la inflación de alimentos. A pesar del choque global no se han observado presiones considerables en el componente subyacente.

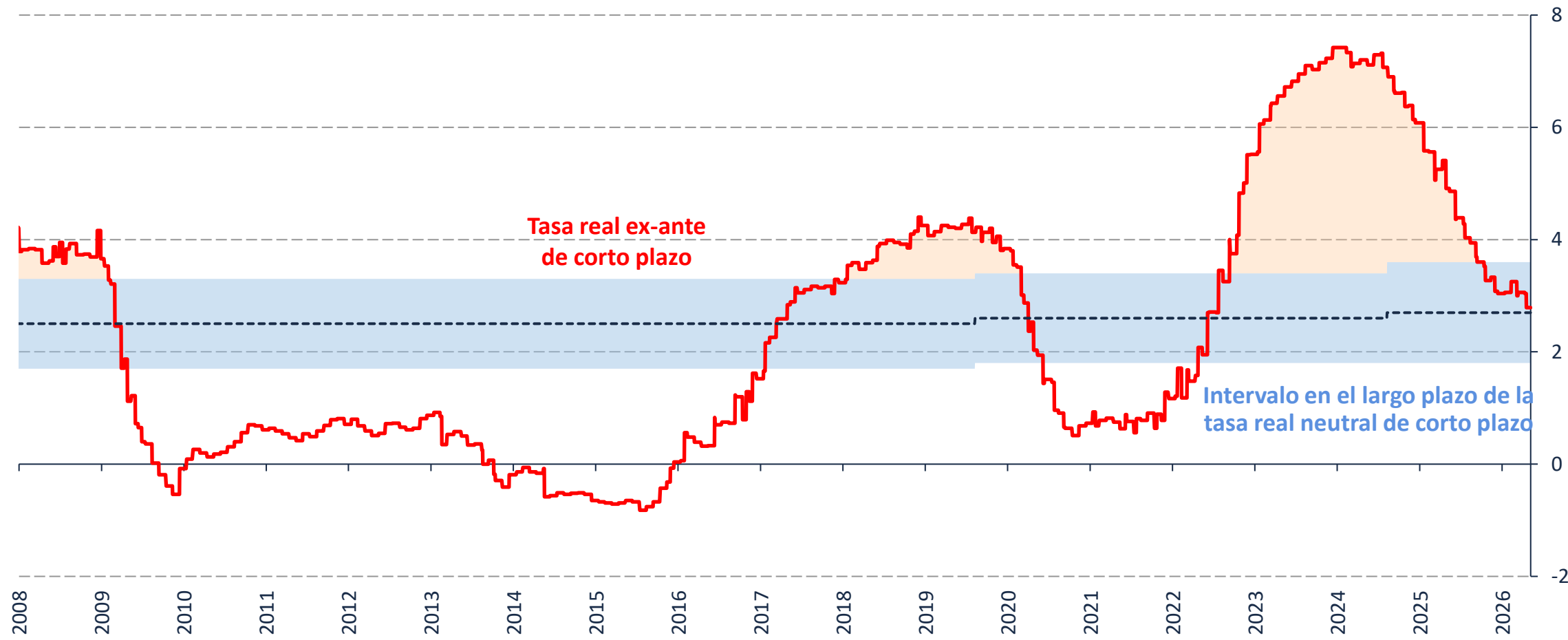
Economías seleccionadas: Inflación general y otras medidas de inflación Cambio desde dic-25, puntos porcentuales



Fuente: Banco de México con datos de oficinas de estadística nacionales de diversos países. Se utiliza una muestra de 21 países: Suiza, Zona del Euro, Estados Unidos, Reino Unido, Canadá, Corea del Sur, Noruega, Tailandia, China, India, Malasia, México, Perú, Chile, Brasil, Colombia, Sudáfrica, Rusia, Polonia e Israel.

Transitamos desde un periodo de más de tres años con una postura restrictiva.

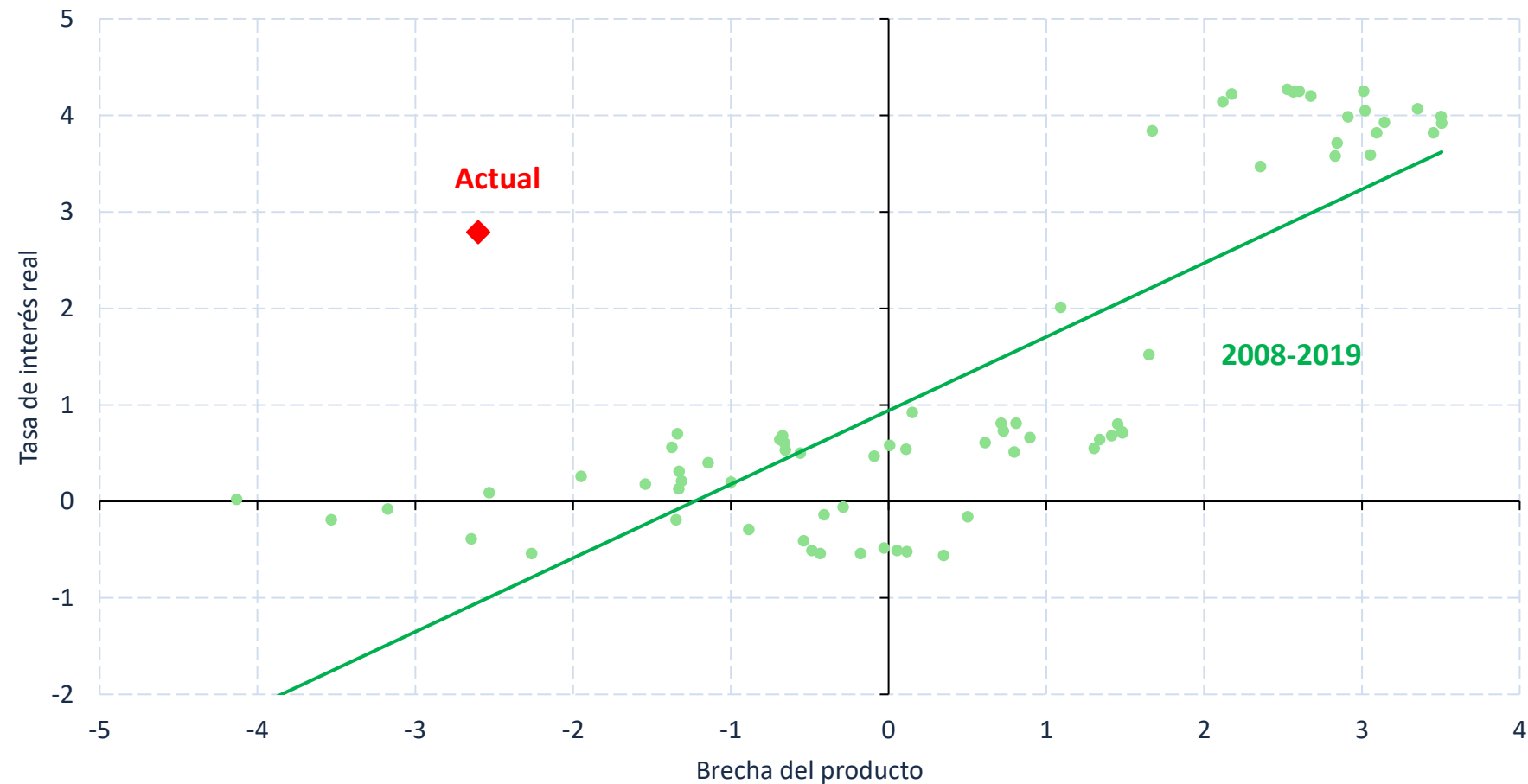
Tasa real ex-ante de corto plazo e intervalos para estimados de la tasa real neutral de corto plazo en el largo plazo ^{/1}
% anual



1/ La tasa real ex-ante de corto plazo se construye utilizando el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día y el promedio de las expectativas de inflación a 12 meses provenientes de la Encuesta de Especialistas del Sector Privado del Banco de México. Nota: La línea punteada corresponde al punto medio del intervalo para la tasa real neutral de corto plazo en el largo plazo, que actualmente se sitúa entre 1.8% y 3.6%. El área sombreada corresponde al intervalo estimado para la tasa neutral de corto plazo en el largo plazo. Fuente: Banco de México.

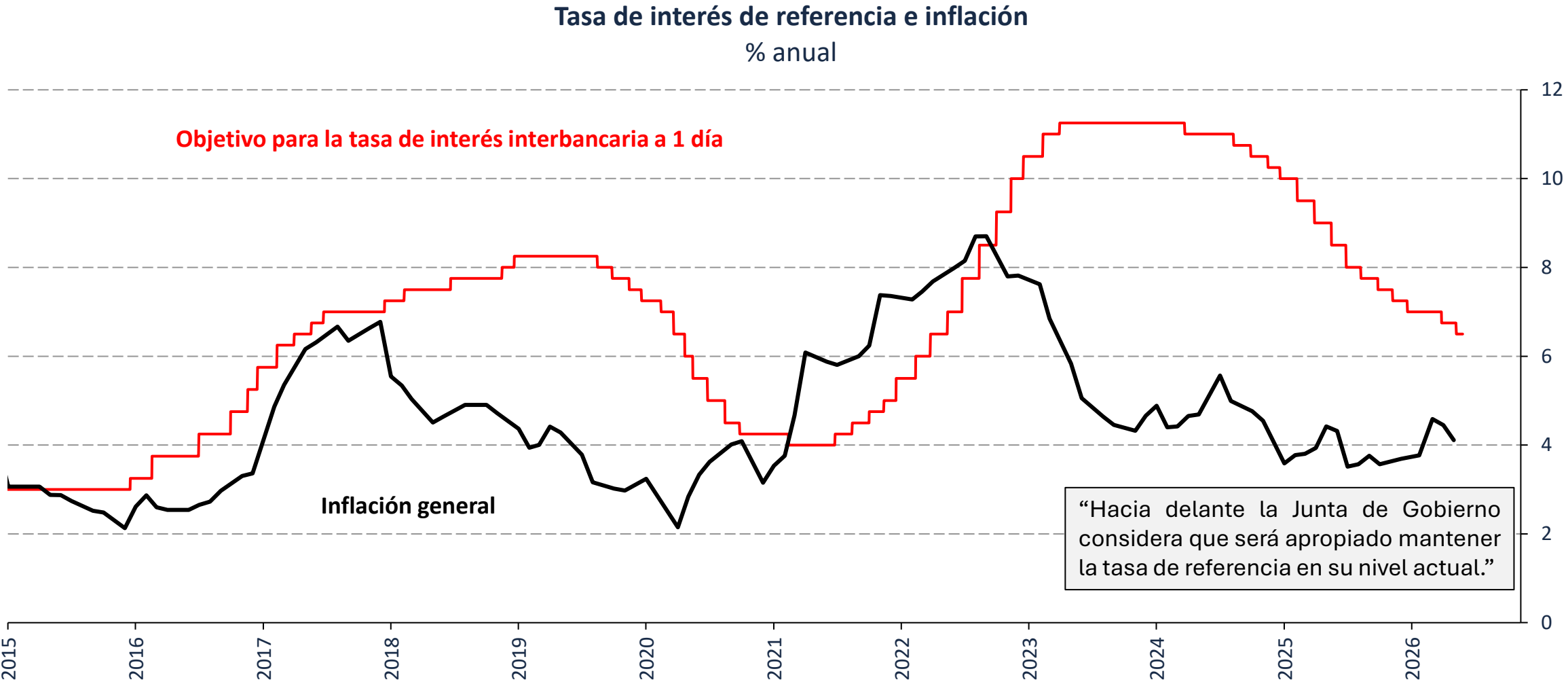
Dadas las condiciones macroeconómicas, la postura monetaria se mantiene restrictiva en términos técnicos y comparativos.

Relación entre la tasa de interés real y la brecha del producto
(sujeto a una tasa de inflación entre 3.5 y 5%)
Puntos porcentuales y % del producto potencial



Fuente: Banco de México.

Mantener el nivel de restricción actual es adecuado para los riesgos hacia adelante.



Fuente: Banco de México e INEGI.



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx